

Univerzita Karlova v Praze

Filozofická fakulta

Katedra sociologie

Bakalářská práce

Martina Färberová

Finanční analýza podniku – Jihočeská drůbež Mirovice, a.s.

The Enterprise Financial Analysis – Jihočeská drůbež Mirovice, a.s.

Praha, 2010

Vedoucí práce: Ing. Martina Sieber, PhD.

## **PODĚKOVÁNÍ**

Ing. Martině Sieber, PhD. za odborný dohled nad prací a Jaroslavě Färberové (výrobní náměstek Jihočeské drůbeže, a.s.) za cenné rady a připomínky.

## PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že jsem tuto bakalářskou práci vypracovala samostatně a výhradně s použitím citovaných pramenů, literatury a dalších odborných zdrojů.

V Praze dne 6.5.2010

  
podpis

## **ANOTACE**

Hlavním úkolem této finanční analýzy je komplexní posouzení současné finanční a ekonomické situace společnosti za pomoci specifických postupů a metod.

Finanční analýza poukazuje nejen na silné stránky podniku, ale zároveň pomáhá odhalit případné poruchy ve finančním hospodaření. Zdrojem informací pro její sestavení jsou účetní výkazy, které umožňují nastítnit budoucí vývojové trendy.

Výsledky a poznatky slouží především pro tvorbu koncepce a rozvoje, volbu strategie a její realizaci pro plánování samotné finanční situace, tj. pro plánování peněžních příjmů a výdajů (peněžních toků) v různých časových horizontech.



## **ANNOTATION**

The main goal of this financial analysis is to consider current financial and economical situation of the enterprise with the help of specific procedures and methods.

The financial analysis ephasizes the strenths of the company and reveals potencial financial management mistakes as well. The main information sources are financial statements that enable us to outline future development trends.

Results are instrumentals for creating a development strategy, for choosing the right strategy and for its realization. This relates to planning of financial situation itself, which menas for planning the gains and the losses in a various time periods.

## **KLÍČOVÁ SLOVA**

Finanční analýza

Absolutní ukazatele

Poměrové ukazatele

Zlatá bilanční pravidla

Altmanův index

IN<sub>05</sub> index

## **KEY WORDS**

Financial Analysis

Absolute Indicators

Ratios

Balance Sheet Rules

Altman's Index

IN<sub>05</sub> index

## OBSAH

1. ÚVOD .....	12
1.1. Cíle a funkce finanční analýzy .....	12
1.2. Zdroje dat.....	13
1.2.1. Finanční informace .....	13
1.2.1.1. Rozvaha .....	14
1.2.1.2. Výkaz zisků a ztrát .....	15
1.2.1.3. Výkaz Cashflow .....	16
1.2.2. Nefinanční informace .....	16
1.3. Uživatelé finanční analýzy .....	17
1.3.1. Vlastníci .....	17
1.3.2. Manažeri .....	17
1.3.3. Obchodní partneři .....	18
1.3.4. Zaměstnanci .....	18
1.3.5. Banky a jiní věřitelé .....	18
1.3.6. Stát a jeho orgány .....	19
1.3.7. Další uživatelé .....	19
2. METODOLOGICKÁ ČÁST.....	20
2.1. Absolutní ukazatele a pracovní kapitál .....	20
2.2. Zlatá bilanční pravidla .....	21
2.2.1. Zlaté pravidlo financování .....	21
2.2.2. Zlaté pravidlo vyrovnaného rizika .....	22
2.2.3. Zlaté pari pravidlo .....	22
2.2.4. Zlaté poměrové pravidlo .....	22
2.3. Poměrové ukazatele .....	23
2.3.1. Ukazatele rentability .....	23
2.3.1.1. Rentabilita vlastního kapitálu .....	23
2.3.1.2. Rentabilita aktiv .....	25
2.3.1.3. Rentabilita tržeb .....	25
2.3.2. Ukazatele aktivity .....	26
2.3.3. Ukazatele likvidity .....	26
2.3.3.1. Běžná (celková) likvidita .....	26
2.3.3.2. Pohotová likvidita .....	27
2.3.3.3. Okamžitá likvidita .....	28

2.3.4. Ukazatele zadluženosti .....	28
2.3.4.1. Zadluženost 1.-3. stupně .....	29
2.3.4.2. Úrokové krytí I,II .....	29
2.3.5. Ukazatele kapitálového trhu .....	30
2.4. Ekonomická přidaná hodnota .....	31
2.5. IN05 index a Altmanův index .....	33
2.5.1. Altmanův index .....	33
2.5.2. Index IN05 .....	34
<b>3. PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>	<b>36</b>
3.1. Profil analyzované společnosti .....	36
3.1.1. Představení společnosti .....	36
3.1.2. Základní údaje o společnosti .....	36
3.1.3. Vznik a historie společnosti .....	37
3.1.4. Předmět podnikání a poslání společnosti .....	38
3.1.4.1. Předmět podnikání .....	38
3.1.4.2. Poslání společnosti .....	38
3.1.5. Organizační uspořádání .....	38
3.1.5.1. Představenstvo .....	38
3.1.5.2. Dozorčí rada .....	39
3.1.5.3. Organizační schéma společnosti .....	39
3.2. Analýza pomocí absolutních ukazatelů .....	40
3.3. Analýza pomocí poměrových ukazatelů .....	53
3.3.1. Ukazatele rentability .....	53
3.3.2. Ukazatele aktivity .....	57
3.3.3. Ukazatele likvidity .....	59
3.3.4. Ukazatele zadluženosti .....	60
3.4. Ukazatel ekonomické přidané hodnoty, EVA (Economic Value Added) .....	61
3.5. Altmanův index a IN05 index .....	62
3.6. Srovnání v rámci odvětví .....	63
<b>4. CELKOVÉ ZHODNOCENÍ A ZÁVĚR .....</b>	<b>72</b>
4.1. Rok 2008 .....	72
4.2. Rok 2009.....	73
4.3. Závěr .....	74
<b>5. SEZNAM LITERATURY A PRAMENŮ.....</b>	<b>77</b>

5.1. Literatura .....	77
5.2. Ostatní prameny .....	77
6. <b>SEZNAM PŘÍLOH</b> .....	80
6.1. Seznam tabulek .....	80
6.2. Seznam grafů .....	80
6.3. Seznam obrázků .....	81
6.4. Seznam výpočtů .....	81

# 1. ÚVOD

Finanční analýza (*financial analysis*) existuje v různých modifikacích už od dob, kdy lidstvo ke směně začalo využívat peněz, a není třeba zdůrazňovat, že její metody a techniky byly vždy poplatné době, v níž byly používány. Ta moderní má kořeny ve Spojených státech<sup>1</sup> konce 19.století, kde na toto téma vzniklo nejvíce teoretických prací. Zde byly také sestaveny první přehledy hodnot v rámci odvětví sloužící k porovnávání podniků.

Moderní pojetí tohoto finančního nástroje pro řízení a plánování firmy zahrnuje řadu jak absolutních, tak poměrových ukazatelů, a matematicko-statistických metod. Co bude jejím výstupem záleží na zájmu či záměru uživatelů analýzy. Avšak společným jmenovatelem pro všechny je spojování různých účetních informací do širších souvislostí, odhalení slabých a silných míst podniku, které v budoucnu mohou představovat obrovskou hrozbu nebo naopak konkurenční výhodu dané firmy. Mít informace o finančním zdraví firmy je také nezbytné před přijímáním jakýchkoli finančních či investičních rozhodnutí v podniku.

Cílem této bakalářské práce je na základě teoretických poznatků a účetních dat firmy zhodnotit efektivitu výrobního podniku Jihočeská drůbež Mirovice, a.s.. Práce se bude zabývat úrovní solventnosti a zadluženosti firmy, zhodnotí stav hospodářských výsledků, kterých bylo ve sledovaném období dosaženo, dále také zanalyzuje stav závazků a oběžných aktiv.

Díky rozboru dostatečně dlouhého období budu schopna nejen popsat aktuální stav, ale i vývojové tendence v hospodaření firmy, v neposlední řadě rovněž formulovat doporučení, kterými by se měl management podniku v jeho dalším směřování řídit nebo k nim alespoň přihlédnout.

## 1.1. Cíle a funkce finanční analýzy

Definice finanční analýzy se jak v teorii tak v praxi liší podle jejích cílů a koncových uživatelů. Nicméně nejčastěji je využívána podnikovými manažery a akcionáři, kterým pomáhá například při investičním rozhodování. Je-li tedy přesně a pečlivě provedena, představuje jednu z hlavních oblastí řízení firmy. Pomocí správné interpretace účetních výkazů a výročních zpráv lze nejen analyzovat dosavadní vývoj firmy, ale také odhadovat její

---

<sup>1</sup> Odtud název Finanční analýza (*Financial analysis*), v Evropě známá také jako *bilanční analýza*

budoucnost a ovlivňovat její budoucí činnost. Je podkladem pro efektivní podnikové řízení a propojuje jeho další dva důležité nástroje- finanční účetnictví a finanční řízení. Jednak tím, že využívá účetních dat, ale také právě díky formulaci doporučení, která jsou velmi častým výstupem finanční analýzy.

Cílem finanční analýzy je vyjádřit komplexní finanční situaci firmy, případně některé ze složek podrobit analýze hlubší. „Za finančně zdravý podnik je možné považovat takový podnik, který je v danou chvíli i perspektivně schopen naplňovat smysl své existence.“<sup>2</sup>

## **1.2. Zdroje dat**

Zdroje dat pro finanční analýzu lze rozdělit do dvou kategorií: informace povahy finanční a nefinanční.

### **1.2.1. Finanční informace**

Hlavními zdroji dat finančních informací, jsou výroční zprávy daného podniku. Ty obsahují jak tři nejdůležitější účetní zdroje (Rozvahu, Výkaz zisků a ztrát, Cashflow), tak některé informace, které v těchto výkazech nenajdeme. Jsou to základní údaje o společnosti (organizační struktura firmy, její postavení na trhu, informace o poskytnutých půjčkách či úvěrech, o personální politice, apod.), zpráva auditora, informace o použitých účetních metodách, a různé doplňující informace k výkazům. V případě společnosti Jihočeská drůbež Mirovice, a.s. je jejím obsahem i o Zpráva o vztazích mezi propojenými osobami<sup>3</sup>.

Jak již bylo řečeno, zmíněné výkazy jsou formovány na základě finančního účetnictví. Tím se myslí určitý proces, „který shromažďuje, eviduje, třídí a dokumentuje údaje o hospodaření podniku.“<sup>4</sup> Finanční analýza tyto údaje poměřuje mezi sebou a tak zvyšuje jejich vypovídací schopnost (viz poměrové ukazatele).

---

<sup>2</sup> Grünwald, R., Holečková, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. Strana 8.

<sup>3</sup> Osoby propojené v rámci holdingu Agropol group, a.s.

<sup>4</sup> Grünwald, R., Holečková, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. Strana 7.



### 1.2.1.1. Rozvaha

Rozvaha (*Balance Sheet*) je finanční výkaz, který dává přehled o majetku (aktiva) a zdrojích jeho krytí (pasiva). Její vyjádření je vždy v peněžní formě, čímž umožňuje posoudit finanční pozici firmy. Proto rozvaha bývá nazývána také výkazem o finanční pozici. Na rozdíl od ostatních dvou výkazů se k vyjádření jednotlivých položek využívá stavových veličin, tj. veličin, které podávají informace o aktuálním stavu k určitému datu, rozvahovému dni. Rozvaha je korigována účetními standardy a musí splňovat základní bilanční rovnici, tedy že součet aktiv (účetní hodnoty majetku) musí být roven součtu pasiv (zdrojům jeho financování).

„Aktiva jsou výsledkem minulých investičních rozhodnutí a jsou uspořádána jednak podle funkce, kterou v podniku plní, a dále podle času, po který je majetek v podniku vázán.“<sup>5</sup> Dělí se na dva základní segmenty- dlouhodobý majetek a oběžná aktiva. Dlouhodobý majetek je takový majetek, který má dobu užívání delší než 1 rok. Rozlišujeme dlouhodobý hmotný, který je pořízen jako jednorázová investice a jehož opotřebení je vyjadřováno odpisy (např. stavby, samostatné movité věci, apod.), dlouhodobý nehmotný, jehož zřizovací výdaje většinou bývají spojené se založením podniku (např. software, ocenitelná práva, nehmotné výsledky odborné činnosti apod.) a dlouhodobý finanční, který podnik nakupuje za účelem obchodování nebo za účelem výnosu v případě dlouhodobého uložení peněz (např. cenné papíry a podíly, apod.). Oběžný majetek (oběžná aktiva) zůstává ve firmě po dobu kratší než 1 rok a často se jednorázově spotřebovává. Charakteristickým rysem tohoto majetku je jeho „obíhání“, kdy se na počátku cyklu peníze mění v nakoupený materiál a ten je v provozu přeměněn ve výrobek. Je-li výrobek prodán a zaplacen později, stává se v době prodeje pohledávkou a až po zaplacení se účetně transformuje zpět na peníze (ať už hotové nebo peníze na běžném účtu)<sup>6</sup>. V rozvaze je oběžný majetek uspořádán podle likvidity-od nejméně likvidních k nejlikvidnějším, tedy od zásob po krátkodobý finanční majetek.

Pasiva, jak již bylo řečeno, představují zdroje krytí aktiv. Dělí se na dvě složky- vlastní kapitál a cizí zdroje. Vlastní kapitál obsahuje sestává ze základního kapitálu, kapitálových fondů, zákonných rezervních fondů, výsledku hospodaření minulých let a výsledku hospodaření běžného období. Základní kapitál je peněžní vyjádření souhrnu peněžitých i nepeněžitých vkladů všech společníků a podle obchodního zákoníku mají povinnost jej vytvářet akciové společnosti, komanditní společnosti a společnosti s ručením

<sup>5</sup> Kislingarová, E. a kol. *Manažerské finance*. Strana 27.

<sup>6</sup> Pro ilustraci viz Obrázek 1: Provozní cyklus

omezením. Minimální výše základního kapitálu akciové společnosti je 2 miliony Kč. „Kapitálové fondy představují peněžní i nepeněžní vklady společníků, které při vkládání nezvyšují základní kapitál podniku“<sup>7</sup>. Může se jednat například o dary společnosti, ale patří sem i oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků. „Rezervní fond vytváří povinně společnost s ručením omezeným a akciové společnosti ze zisku běžného účetního období po zdanění („čistý zisk“) nebo z jiných vlastních zdrojů mimo čistý zisk, pokud to zákon nevylučuje“<sup>8</sup>. Nestanoví-li zákon jinak, je možné tento fond použít výlučně pro krytí ztrát společnosti. Výsledek hospodaření minulých let představuje nerozdělený zisk a „jedná se o prostředky, které nebyly rozděleny do fondů, ale zůstávají tak nadále k použití dle rozhodnutí vlastníka. Výsledkem hospodaření minulých let může být i neuhrazené ztráta.“<sup>9</sup> Poslední částí vlastního kapitálu je výsledek hospodaření za běžné účetní období, jehož hodnota je výsledkem výkazu zisků a ztrát, jde tedy o úhrn výnosů mínus úhrn nákladů za běžnou činnost po zdanění. Tato položka může také nabývat záporných hodnot, v tom případě se jedná o ztrátu.

Cizí zdroje představují rezervy, dlouhodobé a krátkodobé závazky, bankovní úvěry a výpomoci. Rezervy se na rozdíl od rezervního fondu tvoří na vrub nákladů a používají se například na krytí oprav dlouhodobého majetku (jednorázový náklad období). Závazky představují povinnost peněžního plnění k určitému (nebo neurčitěmu) datu jiné účetní jednotce. Podle doby splatnosti se dělí na dlouhodobé (delší než 1 rok) a krátkodobé (kratší než 1 rok). Bankovní úvěry a výpomoci se také dělí na krátkodobé a dlouhodobé, hranice je opět 1 rok.

Cizí kapitál má oproti vlastnímu tu přednost, že podnik si jeho cenu (nákladové úroky) může zahrnout do nákladových položek (konkrétně do finančních nákladů).

Z pohledu finanční analýzy má tento výkaz široké uplatnění. Nejenže poskytuje podklady pro hodnocení finanční situace firmy z hlediska bilančních pravidel, ale i například pro výpočet čistého pracovního kapitálu<sup>10</sup> a mnoho dalších.

#### **1.2.1.2. Výkaz zisků a ztrát (Z/Z)**

Z výkazu zisků a ztrát (výsledovky, *Income Statement*, *Profit and Loss Statement*) lze vyčíst, jakého hospodářského výsledku firma v běžném účetním období dosáhla. Jeho úkolem

<sup>7</sup> Účetnictví nejen pro studenty. *Základní kapitál a kapitálové fondy*.

<sup>8</sup> BusinessCenter.cz. *Rezervní fond*.

<sup>9</sup> Statistický metainformační systém. *Výsledek hospodaření minulých let*.

<sup>10</sup> Bilanční pravidla i čistý pracovní kapitál vysvětleny níže.

tedy je informovat o úspěšnosti práce podniku. Je vyjádřen tokovými veličinami (=hodnoty vytvořené za celé období, mají časový rozměr) a jeho základem jsou položky výnosů a nákladů podniku<sup>11</sup>. Jelikož se tyto položky neopírají o skutečné hotovostní toky (příjmy, výdaje), ani výsledný čistý zisk není odrazem čisté skutečné hotovosti získané hospodařením podniku.

Při finanční analýze spolu s rozvahou poskytuje data mimo jiné pro výpočet obrátu a dob obrátů aktiv, zásob, pohledávek nebo závazků. Samostatně nabízí informace například pro výpočet produktivity práce či ukazatelů nákladové struktury.

### 1.2.1.3. Výkaz cashflow

Výkaz o peněžních tocích, neboli cashflow (CF) informuje o příjmech a výdajích peněžních prostředků firmy za určité období. Platí zde tzv. „metoda dvou hřebíků“ (příjmy by měly převyšovat výdaje). Peněžní tok dodává informace o přírůstcích a úbytcích peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů<sup>12</sup> dle jednotlivých činností podniku. Obvykle se dělí na CF z provozní činnosti (platby dodavatelům, zaměstnancům, příjmy od odběratelů apod.), CF z investiční činnosti (výdaje a příjmy spojené s nákupem či prodejem dlouhodobých aktiv) a CF z financování (příjmy nebo výdaje spojené se získáváním či vracením peněz do podnikání).

Výkaz cashflow zobrazuje skutečný pohyb peněžních prostředků a je tak doplňkem výše uvedených dvou výkazů. Z pohledu finanční analýzy se využívá především pro hodnocení finanční stability podniku a příčin změn stavu peněžních prostředků, ale má i jiná uplatnění.

### 1.2.2. Nefinanční informace<sup>13</sup>

Co se týče informací nefinančních, ty pocházejí z různých oblastí. Jde především o:

<sup>11</sup> Výnosy jsou takové peněžní částky, které podnik získal z veškerých svých činností ze určitého období bez ohledu na to, zda v tomto období došlo k jejich inkasu. Náklady jsou jejich opakem.

<sup>12</sup> Za peněžní prostředky se považují peníze v hotovosti včetně cenin (poštovní a dálniční známky, kolky, stravenky, apod.), peněžní prostředky na účtu včetně přečerpaní běžného účtu.

Peněžními ekvivalenty se rozumí krátkodobý likvidní finanční majetek, který je snadno a pohotově směnitelný za předem známou částku peněžních prostředků a u tohoto majetku se nepředpokládají významné změny hodnoty v čase. Za peněžní ekvivalenty se považují například dlouhodobé peněžní úlohy s nejvýše tříměsíční výpovědní lhůtou a likvidní cenné papíry k obchodování na veřejném trhu.

Zdroj: Vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení č. 563/1991 Sb., Zákona o účetnictví

<sup>13</sup> Zpracováno dle: Kovanicová, D. *Finanční účetnictví, světový koncept*. Strana 445-446.

- informace z *hospodářského života* (zprávy o konkurentech, fúzích, personálních změnách v řídicích orgánech, o rozšiřování či zužování působení firem na různých trzích, apod.)
- z *právní sféry* (změny v zákonech, zprávy o monopolním postavení firem...)
- z *politického života* (změny politické mapy světa, politické orientace zemí, zprávy o smlouvách týkajících se mezinárodního obchodu a cel, apod.)
- z *vědeckého života* (převratné objevy, nové technologie)
- z *oblasti techniky* (rozvoj komunikací, využití počítačů, pokrok ve využití nových obchodních technologií, apod.)

### 1.3. Uživatelé finanční analýzy<sup>14</sup>

Finanční analýza podniku je sice velice důležitým nástrojem podnikového řízení, ale potřeba znát finanční situaci, finanční zdraví konkrétního podniku není důležitá jen pro management dané firmy. Zájemci o ni jsou jak charakteru interního, tak charakteru externího.

#### 1.3.1. Vlastníci

Primárními uživateli informací obsažených ve finančních výkazech firmy jsou akcionáři, kteří poskytují kapitál podniku. Ti požadují průběžné informace o tom, jak manažeři nakládají se zdroji, které řídí, ale v jejich zájmu je také schopnost podniku vyplácet dividendy.

#### 1.3.2. Manažeři

Manažeři využívají informace poskytované finančním účetnictvím jak pro dlouhodobé, tak pro operativní finanční řízení podniku. Přinášejí jim totiž zpětnou vazbu mezi řídicím rozhodnutím a jeho praktickým důsledkem. Finanční analýza, která obsahuje silné a slabé stránky finančního hospodaření podniku, také umožňuje manažerům přijmout pro příští období správný podnikatelský záměr.

---

<sup>14</sup> Zpracováno dle: Grünwald, R., Holečková, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. Strana 11-13.

Nemusí být pravidlem, že manažer se stará jenom o finanční zdraví podniku, ve kterém působí. Často má zájem i o informace týkající se finanční pozice jiných podniků (konkurence, dodavatelé, odběratelé).

### **1.3.3. Obchodní partneři**

Obchodní dodavatelé jako jedni z obchodních partnerů firmy sledují především míru likvidity, solventnost a zadluženost podniku. Důvod jejich zájmu je jasný: chtějí vědět, zda podnik bude schopen hradit splatné závazky. Při dlouhodobém obchodování si také chtějí zajistit svůj odbyt u stabilního zákazníka.

Co se týče odběratelů, mají zájem na finanční situaci dodavatele zejména v dlouhodobém obchodním vztahu, aby při jeho případném bankrotu či finančních potížích neměly oni sami problémy se zajišťováním odebíraného zboží. Také potřebují mít jistotu, že dodavatelský podnik bude schopen dostát svým závazkům.

### **1.3.4. Zaměstnanci**

Zaměstnanci podniku mají přirozený zájem na prosperitě, hospodářské a finanční stabilitě svého podniku. Jde jim nejen o jistotu zaměstnání, ale také o včasnou a stoprocentní výplatu mezd, případné zaměstnanecké benefity, sociální výhody apod. Někteří také bývají odměňováni na základě motivačního systému, který vychází z hospodářských výsledků firmy.

### **1.3.5. Banky a jiní věřitelé**

Banky žádají informace o finančním stavu potenciálního i stávajícího dlužníka. U potenciálního kvůli správnosti rozhodnutí o tom, zda úvěr poskytnout, v jaké výši a za jakých podmínek. U stávajícího kvůli sledování plnění těchto podmínek. Banky totiž při poskytování úvěrů svým klientům do úvěrových smluv často zahrnují klauzule (*bond covenants*), kterými je udávána stabilita úvěrových podmínek na hodnoty vybraných finančních ukazatelů. Banky si například mohou vyhranit právo na změnu úrokové sazby při překročení hranice zadluženosti apod. Součástí těchto smluv také často bývá pravidelný reporting podniku bance o vývoji jeho finanční situace.

Držitelé dluhopisů (jako další věřitelé) sledují zejména likviditu podniku a jeho

finanční stabilitu. Zajímají se o to, zda jim bude jejich cenný papír splacen včas a v dohodnuté výši.

Do této skupiny uživatelů finanční analýzy můžeme zařadit i potencionální investory, kterými nutně nemusí být pouze banky. Ti se na jejím základě rozhodnou, zda do podniku kapitál vloží, či nikoli. Na rozdíl od vlastníků v jejich primárním zájmu není tvorba a vyplácení dividend, nýbrž návratnost jejich investice (ať už se jedná o úrok nebo jinou formu kompenzace).

#### **1.3.6. Stát a jeho orgány**

Stát a jeho orgány se o finančně-účetní data podniku zajímají hned z několika důvodů; například kvůli tvorbě statistik, pro kontrolu plnění daňových povinností, kontrolu firem se státní majetkovou účastí či při rozdělování finanční výpomoci podnikům (přímá dotace, subvence, garantované úvěry státem apod.). Je pro ně také důležité získat informaci o finančním stavu potenciálních i stávajících firem se státní zakázkou a v neposlední řadě tyto informace uplatňují pro formulování hospodářské politiky státu.

#### **1.3.7. Další uživatelé**

Výše uvedený výčet uživatelů finanční analýzy není zdaleka úplný. Přehled o finanční situaci firmy mohou využít také novináři, analytici, odbory, ale i široká veřejnost včetně univerzit. Dalšími zájemci jsou mimo jiné i konkurenti, kteří se zajímají o informace srovnatelné s jejich hospodářskými výsledky. Jde nejen o ukazatele rentability, ziskovou marži nebo roční tržby, ale také například o solventnost firmy, velikost zásob či jejich dobu obratu, apod.

## 2. METODOLOGICKÁ ČÁST

### 2.1. Absolutní ukazatele a pracovní kapitál

Absolutní ukazatele představují důležité východisko FA, kdy jde v případě horizontální analýzy o meziroční (absolutní nebo procentní) změny dané položky v účetních výkazech. Naopak analýza vertikální si klade za cíl určit, jakou měrou se ta která položka podílela na vybrané vztažné veličině. V případě rozvahy se jedná o vztah k bilanční sumě (=velikost aktiv/pasiv), v případě výkazu zisků a ztrát jde o proporcionální velikost vůči tržbám za prodej zboží či celkovým tržbám.

Pracovní kapitál (*Working Capital, WC*) se řadí mezi tzv. rozdílové ukazatele. Lze ho uvažovat ve dvou podobách – pracovní kapitál, který se velikostně rovná oběžným aktivům (OA), a čistý pracovní kapitál (*Net Working Capital, NWC*), který se vypočítá jako rozdíl OA a krátkodobých závazků. Jinak řečeno, WC se sice velikostně rovná OA, ale vypovídá o zdrojích, které firma používá k jejich financování, k financování výroby. NWC potom představuje financování OA nad úroveň krátkodobých závazků (viz obrázek 1: Pracovní kapitál).

Tento ukazatel je optimalizační<sup>15</sup>, obecně však platí, že čím vyšších hodnot nabývá, tím nižší je efektivita hospodaření podniku, s čímž je také spojené nižší riziko. Do výpočtu NWC se zahrnují pouze položky související s provozním cyklem (viz Obrázek 2).

Tabulka 1: Výpočet pracovního kapitálu

Pracovní kapitál (Working Capital)	zásoby + pohledávky + finanční majetek
Čistý pracovní kapitál (Net Working Capital)	WC - krátkodobé závazky

Obrázek 1: Pracovní kapitál

Rozvaha	
A	P
Stálá aktiva	Vlastní kapitál
	Cizí kapitál dlouhodobý
NWC	
Oběžná aktiva	Cizí kapitál krátkodobý

<sup>15</sup> Optimum může být i záporná hodnota, např. firmy podnikající v energetice, hospodaří téměř bez zásob a díky platbám předem mají poměrně nízké pohledávky a vysoké závazky

Obrázek 2: Provozní cyklus<sup>16</sup>



Zdroj: [www.halek.info](http://www.halek.info)

## 2.2. Zlatá bilanční pravidla

Zlatá bilanční pravidla jsou určitá doporučení, kterými by se měl management firmy řídit. Při jejich dodržování by firma dosáhla dlouhodobé finanční rovnováhy a stability. Pravidla se zabývají vnitřní skladbou aktiv a pasiv a způsoby jejich financování za určitých podmínek.

### 2.2.1. Zlaté pravidlo financování

Zlaté pravidlo financování říká, že je nezbytné sladit časový horizont zdrojů s časovým horizontem majetku. Jinak řečeno, firma by měla disponovat stejným množstvím dlouhodobých zdrojů/krátkodobých a dlouhodobého majetku/krátkodobého.

Má-li firma méně dlouhodobých zdrojů než dlouhodobého majetku, existuje zde reálná hrozba, že některé krátkodobé zdroje bude muset splatit právě prodejem části tohoto majetku. To pro ni může být značně nevýhodné, jelikož prodat dlouhodobý majetek je obtížnější než prodat krátkodobý, a navíc se k této skutečnosti váže nebezpečí nevýhodnosti tohoto prodeje<sup>17</sup>.

Pokud naopak podnik vykazuje více dlouhodobých zdrojů než DM, vypovídá to poměrně drahým způsobu financování krátkodobého majetku. Firma má zřejmě trvale větší množství pohledávek a/nebo zásob na skladě, které jsou hrazeny z dražších<sup>18</sup> dlouhodobých zdrojů.

<sup>16</sup> Zdroj: Hájek.info. *Krizový management-přednáška č.3*. Strana 25.

<sup>17</sup> z časových i jiných důvodů může být firma nucena prodat majetek pod cenou, apod.

<sup>18</sup> Dlouhodobé zdroje jsou dražší než krátkodobé.



### **2.2.2. Zlaté pravidlo vyrovnaného rizika**

Podle tohoto pravidla by firma měla mít vlastní kapitál ku cizím zdrojům (VK/CZ) v poměru 1:1. Vlastní kapitál je sice bezpečný zdroj financování, ale drahý. Má-li firma více CZ než je hodnota VK, podniká firma rizikověji, ale zato levněji (v případě, že ve struktuře CZ převládají dlouhodobé bankovní úvěry nad krátkodobými závazky z obchodního styku).

V souvislosti s tímto pravidlem se mluví o tzv. stupni zadluženosti, který se vypočítá právě jako poměr  $CZ/VK \cdot 100$ <sup>19</sup>.

### **2.2.3. Zlaté pari pravidlo**

Toto pravidlo doporučuje firmám, aby užívaly nejvýš tolik vlastního kapitálu, kolik může uložit do dlouhodobého majetku- „v ideálním případě méně, aby se vytvořil prostor pro financování dlouhodobými cizími zdroji“<sup>20</sup>.

### **2.2.4. Zlaté poměrové pravidlo**

Zlaté poměrové pravidlo se zabývá tempem růstu investic, které by nemělo být vyšší, než tempo růstu tržeb, popřípadě by mohlo být vyšší jen krátkodobě. Důvod je jasný, chyběl by kapitál na provoz; také by taková situace snižovala rentabilitu, mohla by snížit i konkurenceschopnost podniku, apod.

Striktní aplikace tohoto pravidla samozřejmě nemusí být vhodná vždy pro všechny části životního cyklu firmy. Například podnik začínající v novém odvětví může mít ze začátku vyšší tempo růstu investic než tržeb, a stejně na tom může být podnik v odvětví již „zakotvený“, který například modernizuje své vybavení, provádí rekonstrukce, opravy apod.

Zlatá bilanční pravidla úzce souvisí s analýzou absolutních ukazatelů, proto se o nich v praktické části nebudu zmiňovat odděleně. Bude proveden hlubší rozbor některých položek výkazů (tak jako při horizontální a vertikální analýze) s tím, že bude kladen důraz na aplikaci bilančních pravidel, což zajistí větší komplexnost a přehlednost analýzy.

---

<sup>19</sup> Také viz ukazatele zadluženosti, oddíl 2.3.4.

<sup>20</sup> Scholleová, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. Strana 63

## 2.3. Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou jedním ze základních nástrojů finanční analýzy, které zachycují vzájemné vztahy a souvislosti mezi dvěma položkami. Může jít o položky ze stejného výkazu, anebo o kombinaci položek mezi výkazy. Tyto ukazatele poskytují rychlý přehled o finanční situaci firmy a tím poskytují jakési vodítko, kde hledat příčiny podnikových problémů. Podle oblasti, v níž mají vypovídací schopnost, mluvíme o ukazatelích rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti. Analýza těchto ukazatelů může probíhat z hlediska časového, ať už jde o vyhodnocování dosavadního vývoje nebo o krátkodobou predikci, ale také je lze porovnávat s hodnotami ukazatelů konkurenčních firem, s odvětvovými hodnotami či například v rámci průmyslu jako celku. Výjimkou není ani tvorba tzv. SWOT analýzy<sup>21</sup> (nejen) na základě poměrových ukazatelů.

### 2.3.1. Ukazatele rentability

Tyto ukazatele měří schopnost firmy generovat zisk a efektivitu vložených prostředků, neboli „poměřují zisk s výší podnikových ekonomických zdrojů, jichž bylo k jeho dosažení užito“<sup>22</sup>. Při výpočtu rentability obecně dosazujeme do čitatele čistý zisk (popřípadě jeho ekvivalent) a do jmenovatele vlastní kapitál, celková aktiva nebo celkové tržby.

Čistý zisk neboli EAT (*Earnings After Taxes*) představuje hospodářský výsledek za účetní období + daň z příjmů za běžnou a mimořádnou činnost. Chceme-li ukazatel očistit o vliv finančního trhu a daňového systému státu, dosadíme do vzorce EBIT (*Earnings Before Interests and Taxes*) neboli ZUD (zisk před placenými úroky a daněmi).

#### 2.3.1.1. Rentabilita vlastního kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE, *Return on Equity*) představuje míru ziskovosti z vlastního kapitálu. Pomocí něj zjišťujeme, zda tento přináší dostatečný výnos. Z toho plyne, že ROE je velice sledovaným ukazatelem ze stran vlastníků (akcionářů, společníků). Vzhledem k povaze tohoto poměrového ukazatele je tedy při jeho hodnocení důležité porovnávat jej s  $r_e$ , neboli alternativními náklady na VK<sup>23</sup> či s výnosností aktiva s obdobnou

---

<sup>21</sup> SWOT analýza se snaží odhalit silné (*strong*) a slabé (*weak*) stránky podniku, jeho příležitosti (opportunities) a hrozby (*threats*.)

<sup>22</sup> Kovanicová, D. *Finanční účetnictví, světový koncept*. Strana 463.

<sup>23</sup> Více viz podkapitulu 2.4. o ukazateli ekonomické přidané hodnoty (EVA)

mírou rizika. Budeme-li se na firmu dívat ze širšího úhlu, měli bychom tento ukazatel (stejně jako další) srovnat také s odvětvovými hodnotami.

Výpočet rentability vlastního kapitálu:

$$ROE = \frac{EBIT}{VK} \quad (1)$$

kde:

ROE = rentabilita vlastního kapitálu  
EBIT = zisk před placenými úroky a daněmi  
VK = vlastní kapitál firmy

K rentabilitě vlastního kapitálu téměř neodmyslitelně patří také její pyramidální rozklad, tzv. Du Pont<sup>24</sup>. Je založen na struktuře tohoto ukazatele, tedy na rozkladu vrcholových ukazatelů na ukazatele dílčí. Dává analytikům možnost odhalit intenzitu a směr vlivu tzv. finanční páky<sup>25</sup> a rentability aktiv (ROA) při tvorbě či změně ROE, ale také vlivu rentability tržeb (ROS) a obratu aktiv při tvorbě ROA.

Pro lepší ilustraci viz obrázek 3: Pyramidový rozklad ROE a rovnice, z nichž tento rozklad vychází.

- a)  $ROE = EBIT/VK$   
b)  $ROA = EBIT/A_c$   
c)  $ROS = EBIT/T_c$

$$\rightarrow ROE = ROA * A_c / VK$$

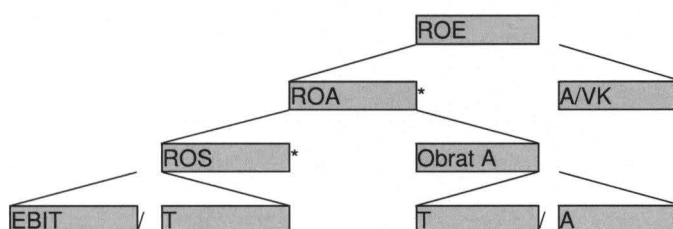
$$\rightarrow ROA = ROS * T_c / A$$

$$\Rightarrow ROE = \frac{EBIT}{T_c} * \frac{T_c}{A_c} * \frac{A_c}{VK} \quad (2)$$

kde:

ROE = rentabilita vlastního kapitálu  
EBIT = zisk před placenými úroky a daněmi  
 $T_c$  = celkové tržby  
 $A_c$  = aktiva celkem

**Obrázek 3: Pyramidový rozklad ROE**



<sup>24</sup> podle nadnárodní chemické společnosti Du Pont de Nomeurs, kde byl tento rozklad vyvinut a poprvé použit

<sup>25</sup> finanční páka =  $A/VK$

### 2.3.1.2. Rentabilita aktiv

Rentabilita aktiv (ROA, *Return on Assets*) vyjadřuje schopnost firmy generovat zisk vzhledem k pořízeným aktivům, a to bez ohledu na způsob jejich financování. Tento ukazatel by měl dosahovat minimálně takových hodnot, jako WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) neboli vážené náklady na kapitál<sup>26</sup>. A opět je důležité srovnávat jej i s hodnotami v odvětví.

Výpočet rentability aktiv:

$$ROA = \frac{EBIT}{A_c} \quad (3)$$

kde:

ROA	= rentabilita aktiv
EBIT	= zisk před placenými úroky a daněmi
$A_c$	= aktiva celkem

### 2.3.1.3. Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb (ROS, *Return on Sales*) se také označuje jako zisková marže a tržby ve jmenovateli zde představují tržní ohodnocení výkonů firmy za určité časové období (v našem případě jeden rok).

Co se týče dosahovaných hodnot tohoto ukazatele, většinou postačí jejich srovnání s vývojem výnosnosti v odvětví.

Výpočet rentability tržeb:

$$ROS = \frac{EBIT}{T_c} \quad (4)$$

kde:

ROS	= rentabilita tržeb
EBIT	= zisk před placenými daněmi a úroky
$T_c$	= celkové tržby

---

<sup>26</sup> viz poznámka č. 16

### 2.3.2. Ukazatele aktivity

Pomocí ukazatelů aktivity lze posoudit, jak účinně (rychle) firma využívá svůj majetek, aktiva. Toto zhodnocení je realizováno skrze obrat a dobu obratu určitých aktiv. Obrat vyjadřuje počet obrátek aktiv za období, během kterého bylo dosaženo daných tržeb v ukazateli, doba obratu odráží počet dní, po který trvá jedna obrátka.

Vzhledem k faktu, že vypovídací schopnost obratu a doby obratu je téměř totožná (viz výpočty), stačí s každou položkou počítat pouze jednou (tedy vypočítat pouze její obrat nebo dobu obratu).

Výpočty obecně:

$$\text{Obrat } X = \frac{T_c}{X} \quad ; \quad \text{Doba obratu } X = \frac{X}{T_c/365} \quad (5; 6)$$

kde:

X = položka, s níž počítáme (aktiva celkem; zásoby; pohledávky; závazky)  
T<sub>c</sub> = celkové tržby

### 2.3.3. Ukazatele likvidity

Ukazatel likvidity jsou optimalizační ukazatele, které vypovídají o schopnosti firmy hradit své závazky. Vzhledem k tomu, že tato schopnost je jednou ze základních podmínek existence podniku, patří tato skupina ukazatelů mezi klíčové nástroje finanční analýzy. „Tyto ukazatele v podstatě poměřují to, čím je možno platit (čítatel), s tím, co je nutno uhradit (jmenovatel)“<sup>27</sup>. Například T/A (obrat aktiv) měří schopnost podniku zajišťovat investice do aktiv při dané úrovni tržeb.

O plně likvidním podniku hovoříme v případě, že má dostatečnou výši peněžních prostředků (či jejich ekvivalentů) pro včasnou úhradu splatných dluhů. V opačném případě se firma dostává do finančních potíží.

#### 2.3.3.1. Běžná (celková) likvidita

Vzhledem k tomu, že ne všechna aktiva jsou stejně likvidní a že některá nejsou ani na peníze přeměnitelná (nebo jen obtížně, zdlouhavě), není cílem podniku dosahovat co

---

<sup>27</sup> Kovanicová, D. *Finanční účetnictví, světový koncept*. Strana 460

nejvyšších hodnot tohoto ukazatele<sup>28</sup>. Příliš velká vázanost krátkodobých aktiv by mohla mít negativní vliv i na rentabilitu, potažmo rozvoj podniku.

Běžná likvidita měří, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky podniku. Její optimální hodnoty<sup>29</sup> jsou v rozmezí 1 až 2,5 podle toho, jakou strategii pro řízení pracovního kapitálu firma zvolila (neboli jestli preferuje spíše vysoký výnos, nebo nízké riziko).

Výpočet běžné likvidity (Current Ratio):

$$L3 = \frac{OA}{kr.závazky} \quad (7)$$

kde:

BL = běžná likvidita  
OA = oběžná aktiva  
kr. závazky = krátkodobé závazky  
+ krátkodobé bankovní úvěry

Strategie a jí odpovídající hodnoty:

konzervativní BL > 2,5  
středně konzervativní BL = 1,6 – 2,5  
liberální BL = 1 – 1,6

### 2.3.3.2. Pohotová likvidita

Pohotová likvidita (*Quick Ratio*) z oběžných aktiv vylučuje zásoby, jejich nejméně likvidní část, a tedy ponechává v čitateli pohledávky a krátkodobý finanční majetek (peníze v pokladně, na běžném účtu...).

Tento ukazatel má optimální hodnoty<sup>30</sup> stanovené v rozmezí 0,4 až 1,5 opět podle toho, jakou politiku hospodaření firma zaujímá. „Nabývá-li pohotová likvidita hodnoty 1, znamená to, že podnik by měl by chopen vyrovnat své závazky bez nutnosti prodeje svých zásob.... Vysoké hodnoty ukazatele váží značný objem oběžných aktiv ve formě pohotových prostředků, které přinášejí pouze minimální nebo žádný úrok.“<sup>31</sup>

Výpočet pohotové likvidity:

$$L2 = \frac{OA-zásoby}{kr.závazky} \quad (8)$$

<sup>28</sup> Neprodejné zásoby, málo peněžních prostředků, těžko vymahatelné pohledávky apod. určitě nelze (i když pod záštitou vysoké míry likvidity) hodnotit jako pozitivní jev.

<sup>29</sup> Zdroj: Kislingerová, E. a kol. *Manažerské finance*. Strana 78.

<sup>30</sup> Kislingerová, E. a kol. *Manažerské finance*. Strana 79.

<sup>31</sup> Kislingerová, E. a kol. *Manažerské finance*. Strana 79.

<u>kde</u>		<u>Strategie a jí odpovídající hodnoty:</u>	
PL	= pohotová likvidita	konzervativní	PL = 1,1 – 1,5
OA	= oběžná aktiva	středně konzervativní	PL = 0,7 - 1
kr. závazky	= krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry	liberální	PL = 0,4 – 0,7

### 2.3.3.3. Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita (*Cash Ratio*), nejprísnejší z ukazatelů likvidity, v čitateli počítá pouze s hotovými penězi a jejich peněžními ekvivalenty (obecně s finančním majetkem). Tento ukazatel měří schopnost firmy hradit právě splatné závazky čistě z peněžních prostředků a jeho doporučená hodnota je 0,2.

Výpočet okamžité likvidity:

$$L1 = \frac{\text{finanční maj.}}{\text{kr.závazky}} \quad (9)$$

kde:

OL = okamžitá likvidita  
finanční maj. = finanční majetek  
kr. závazky = krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry

Ukazatele likvidity se porovnávají s odvětvovými hodnotami, ale vždy je třeba brát v potaz velikost firmy a odvětví. Důležitá je také míra heterogenity odvětví; uvažujeme diferenciaci firem ve velikosti, či v zaměření výroby. Potravinářský průmysl je svou strukturou mnohem více heterogenní než například průmysl plynárenský.

### 2.3.4. Ukazatele zadluženosti

Poslední skupina ukazatelů zkoumá vztah mezi vlastními a cizími zdroji. Obecně platí, že růst zadluženosti firmy nebo stabilně vysoká zadluženost vypovídá o relativně velké rizikovosti, ale ne vždy to musí pro ten podnik být negativní.

Tyto ukazatele mohou vycházet buď z rozvahy (zadluženost 1., 2. a 3. stupně), anebo z výkazu zisků a ztrát (úrokové krytí I, II), které v poslední době nabývají na významu. Zadluženost je stejně jako ostatní poměrové ukazatele záležitostí odvětvovou, proto je nejdůležitější ji porovnávat právě s hodnotami v daném odvětví.

### 2.3.4.1. Zadluženost 1.-3. stupně

Zadluženost 1. stupně se vypočítá jako poměr VK ku celkovým aktivům (pasivům) a vyjadřuje finanční nezávislost firmy. Spolu s ukazatelem zadluženosti 2. stupně (tzv. celková zadluženost) informuje o finanční struktuře podniku, o skladbě kapitálu. Poměr vlastního kapitálu ku cizímu by podle pravidla vyrovnaného rizika měl být ideálně 50:50. Relativně nižší cena cizích zdrojů ve srovnání se zdroji vlastními je hlavním motivem k tomu, aby je firma při svém financování také využívala, někdy i ve větším poměru vůči vlastnímu kapitálu.

Zadluženost 3. stupně, tzv. koeficient zadluženosti má stejnou vypovídací schopnost jako ukazatele předešlé. Je součástí Zlatých bilančních pravidel, a to jako Zlaté pravidlo vyrovnaného rizika (viz oddíl 2.2.2.). Výpočty zadluženosti viz tabulka 2.

Tabulka 2: Výpočty ukazatelů zadluženosti

Zadluženost 1. stupně	$VK/A_c$
Zadluženost 2. stupně	$CZ/A_c$
Zadluženost 3. stupně	$CZ/VK$

(10; 11; 12)

kde:

VK = vlastní kapitál  
 $A_c$  = celková aktiva  
CZ = cizí zdroje

Výše uvedenou doporučenou strukturu nemusí každá firma striktně dodržovat, jednotlivé podniky by si měly najít a udržet svou vlastní optimální strukturu. Pokud se to nepodaří, hovoří se pak o firmách podkapitalizovaných (firma disponuje nedostatečnou výší vlastního kapitálu vzhledem k podnikovým aktivitám, je zadlužená) nebo překapitalizovaných (nedostatečně využívá cizí zdroje, s čímž je spojena nadměrná výše vlastního kapitálu)

### 2.3.4.2. Úrokové krytí I, II

Ukazatele úrokového krytí (*Interest Coverage*) informují o tom, „kolikrát efekt reprodukce pokryje úrokové platby“<sup>32</sup>, kolikrát zisk tyto placené úroky převyšuje (jestli vůbec). Doplnují tak předchozí ukazatele zadluženosti, které právě úroky z dlouhodobých úvěrů opomíjí. „Za rozhraní investice a spekulace je považována hodnota ukazatele 3“.<sup>33</sup>

Index úrokového krytí II do výpočtu zahrnuje navíc leasingové splátky. Jeho silnou stránkou je tedy možnost odhalení zadluženosti a nesolventnosti u firmy, která tak navenek

<sup>32</sup> Kislingerová, E. *Manažerské finance*. Strana 86.

<sup>33</sup> tamtéž



vůbec nepůsobí, jelikož zdrojem této zadluženosti nejsou bankovní úvěry a výpomoci, nýbrž leasing . Ostatní ukazatele zadluženosti tuto schopnost nemají.

Výpočty úrokového krytí:

$$\text{Úrokové krytí I} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (13)$$

$$\text{Úrokové krytí II} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky} + \text{leas.s.}} \quad (14)$$

kde:

EBIT = zisk před placenými úroky a daněmi

leas. s. = leasingové splátky

### 2.3.5. Ukazatele kapitálového trhu

Při vypracovávání finanční analýzy se u firem obchodovatelných na kapitálovém trhu využívá informací, které poskytují ukazatele kapitálového trhu. Ty popisují pozici firmy na trhu, její hodnocení trhem. Mezi velice často používané ukazatele patří například tržní hodnota akcie, čistý zisk na akcii, VK na akcii, dividendový výnos, výplatní poměr, aktivační poměr. Jejich výpočty jsou uvedeny v tabulce 3.

**Tabulka 3: Ukazatele kapitálového trhu**

Tržní hodnota akcie (=P)	Nemá výpočet, dána trhem
Čistý zisk na akcii (=EPS)	ČZ/počet akcií
VK na akcii	VK/počet akcií
Dividendový výnos	DIV/P
Výplatní poměr	DIV/EPS
Aktivační poměr	1 - výplatní poměr

## 2.4. Ekonomická přidaná hodnota

Model ekonomické přidané hodnoty (EVA, *Economic Value Added*) je založen na ekonomickém zisku<sup>34</sup>. Ten na rozdíl od účetního zisku „představuje přebytek výnosů zůstávajících ve firmě po zaplacení služeb výrobních faktorů včetně cizího i vlastního kapitálu“<sup>35</sup>. Je-li  $EVA > 0$ , pak firma kumuluje hodnotu.

Výpočet upravený pro české prostředí<sup>36</sup>:

$$EVA = (ROE - r_e) * VK \quad (15)$$

$$r_e = \frac{WACC * \frac{UZ}{A} - (1-d) * \frac{U}{BU+O} * \left( \frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}} \quad (16)$$

kde:

$r_e$	= alternativní náklad na vlastní kapitál
WACC	= vážený náklad na kapitál
UZ	= úplatné zdroje (=VK + BU + O), tj. kapitál, za který je nutno platit
A	= aktiva celkem
VK	= vlastní kapitál
BU	= bankovní úvěry
O	= dluhopisy
U	= nákladové úroky
$\frac{U}{BU+O}$	= úroková míra
d	= daňová sazba
WACC	= $r_f + r_{LA} + r_{podnik} + r_{f.s.}$

Kde	$r_f$	= bezriziková sazba
	$r_{LA}$	= riziková přírážka za velikost firmy
	$r_{podnik}$	= podnikatelské riziko
	$r_{f.s.}$	= riziko za finanční stabilitu

Před dosazením do vzorce je nutné si předem vypočítat průměrné náklady kapitálu, ze kterých vychází také výpočet alternativních nákladů na vlastní kapitál. WACC jsou složeny

<sup>34</sup> Ekonomický zisk na rozdíl od účetního představuje zbytek výnosů zůstávajících ve firmě po zaplacení služeb výrobních faktorů včetně nejen cizího, ale i vlastního kapitálu. (zdroj: Sedláček, J. *Účetní data v rukou manažera*. Strana 132)

<sup>35</sup> Sedláček, J. *Účetní data v rukou manažera, finanční analýza v řízení firmy*. 2. doplněné vydání. Strana 132.

<sup>36</sup> Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, [www.mpo.cz](http://www.mpo.cz)

z rizikových přírážek za velikost podniku, jeho finanční stabilitu, za podnikatelské riziko a z bezrizikové sazby. Tento ukazatel je ukazatelem minimalizačním; vysoké zadlužení může znamenat velké riziko a menší pravděpodobnost, že věřitelé firmě poskytnou další peníze, případně že jí je poskytnou s vyšším úrokem.

**Přirážka související s velikostí firmy,  $r_{LA}$**  (malé firmy mají menší možnost na reakci na změnu trhu, protože mají například méně kumulovaného kapitálu z předešlých let, menší šanci získat bankovní úvěr, apod.) vychází z úplatných zdrojů (UZ), a to následujícím způsobem:

$$\begin{array}{ll} \text{UZ} > 3 \text{ mld. Kč} & \rightarrow r_{LA} = 0 \% \text{ (jedná se o velkou firmu)} \\ \text{UZ} < 100 \text{ mil. Kč} & \rightarrow r_{LA} = 5 \% \text{ (malá firma)} \\ \text{UZ} > 100 \text{ mil. ale} < 3 \text{ mld. Kč} & \rightarrow r_{LA} = (3 \text{ mld.} - \text{UZ})^2 / 168,2 \end{array}$$

**Přirážka za podnikatelské riziko,  $r_{\text{podnik}}$**  vychází z produkční síly podniku. Pro jeho výpočet je důležitá rentabilita aktiv, při jejíchž nízkých hodnotách toto riziko narůstá. Důvodem je opět zhoršená možnost reakce na změny trhu.

Je-li ROA menší než 0, tato přirážka činí 10%. Je-li větší než XP, toto riziko je nulové. Je-li však větší než 0 a zároveň menší než XP, jeho výpočet je:

$$r_{\text{podnik}} = (XP - \text{EBIT}/A_c)^2 / (10 * XP^2) \quad (17)$$

kde:

XP = úplatné zdroje \* úroková míra  
EBIT = zisk před placenými úroky a daněmi  
 $A_c$  = aktiva

**Přirážka za finanční stabilitu,  $r_{f.s.}$**  závisí na celkové likviditě podniku. Je-li menší než 1, přirážka za finanční stabilitu je 10%. Je-li větší, než průměr průmyslu (XL), tato přirážka je nulová. A opět, je-li větší než 1, ale menší než XL, vypočítá se následovně:

$$r_{f.s.} = (XL - \text{celk.likvidita})^2 / 10 * (XL - 1)^2 \quad (18)$$

kde:

XL = průměr průmyslu  
celk.likvidita = celková likvidita

**Bezriziková sazba,  $r_f$**  je teoretická hodnota (procento) návratnosti investice s nulovým rizikem. Tato sazba je pro všechny podniky v českém průmyslu stejná. „Je možné ji odhadnout pomocí výnosnosti dlouhodobých státních dluhopisů“<sup>37</sup>.

## 2.5. Index $IN_{05}$ a Altmanův index

Oba tyto indexy jsou souhrnným ukazatelem finančního zdraví podniku, patří mezi tzv. predikční modely finanční tísně, bankrotní modely. Jejich výsledkem je tedy předpověď bankrotu firmy, popřípadě zhodnocení její bonity. Z hlediska výpočtu jde o diskriminační funkce vyjádřené jediným údajem, což sice zjednodušuje orientaci ve větším množství indikátorů, ale na druhou stranu finanční struktura firmy je natolik složitá, že jediné číslo nemůže sloužit k jejímu zcela vyčerpávajícímu popisu. Proto je třeba brát tyto modely spíše jako doplňující faktor finanční analýzy; často je důležitější sledovat jejich vývoj v čase, nežli absolutní hodnoty.

Co se týče struktury indexů, „zahrnují v sobě všechny podstatné složky finančního zdraví, tj. rentabilitu, likviditu, zadluženost a strukturu kapitálu. Navíc je jednotlivým ukazatelům přiřazena určitá váha vyjadřující jejich významnost v daném souboru“.<sup>38</sup> Z tohoto hlediska jsou si velice podobné. Důvodem, proč jsou v této práci uvedeny oba dva, je jednak to, že Altmanův index je používán celosvětově, a proto dává možnost porovnat firmu se zahraničím, jednak také to, že  $IN$  index je v ČR vedle předešlého nejpoužívanější-jede totiž vytvořen přímo pro prostředí české ekonomiky.

### 2.5.1. Altmanův index<sup>39</sup>

Tento index vychází z diskriminační analýzy uskutečněné koncem 60. a v 80. letech u několika desítek zbankrotovaných a nebankrotovaných firem. Profesor Altman stanovil diskriminační funkci vedoucí k výpočtu Z-skóre diferencovaně pro firmy s akciemi veřejně

---

<sup>37</sup> Scholleová, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. Strana 57.

<sup>38</sup> Kislingerová, E. a kol. *Manažerské finance*. Strana 91.

<sup>39</sup> Historie indexu: Sedláček, J. *Účetní data v rukou manažera. Finanční analýza v řízení firmy*. 2. doplněné vydání. Strana 129.

obchodovatelnými na burze a zvláště pro předvídání finančního vývoje ostatních firem. Různě stanovil i hranice pásem pro predikci finančního vývoje firmy.

Model pro firmy neobchodovatelné na kapitálovém trhu:

$$Z = 0,717 * \frac{WC}{A} + 0,847 * \frac{\text{Nerozd. zisk}}{A} + 3,107 * \frac{EBIT}{A} + 0,42 * \frac{VK}{C} + 0,998 * \frac{T}{A} \quad (19)$$

kde:

WC	= pracovní kapitál
A	= celková aktiva
Nerozd. zisk	= nerozdělený zisk minulých let
EBIT	= zisk před placenými úroky a daněmi
VK	= vlastní kapitál
C	= VK + bankovní úvěry + závazky k ovládaným a řízeným osobám

Hodnocení Altmanova indexu<sup>40</sup>:

$Z > 2,9$	= pásmo prosperity
$1,2 > Z > 2,9$	= šedá zóna (nelze přesně říct, zda bankrot hrozí či nikoliv, nevyhraněná finanční situace)
$Z < 1,2$	= pásmo bankrotu

### 2.5.2. Index $IN_{05}$ <sup>41</sup>

IN index vytvořili manželé Neimeierovi přímo pro české prostředí. Podle změny české ekonomiky byly vytvořeny indexy  $IN_{95}$ ,  $IN_{99}$ ,  $IN_{01}$  a posledním je  $IN_{05}$ . Je výsledkem analýzy 24 empiricko-induktivních ukazatelových systémů, které vznikly na základě modelů, ratingu a praktické zkušenosti při analýze finančního zdraví podniků. Obdobně jako Altmanovo Z-skóre obsahuje index důvěryhodnosti IN standardní poměrové ukazatele z oblasti aktivity, výkonnosti, zadluženosti a likvidity.

Výpočet  $IN_{05}$  indexu:

$$IN_{05} = 0,13 * \frac{A}{CZ} + 0,04 * \frac{EBIT}{\text{Nákl. úroky}} + 3,97 * \frac{EBIT}{A} + 0,21 * \frac{T}{A} + 0,09 * \frac{OA}{\text{Kr.záv.} + \text{kr.BU}} \quad (20)$$

<sup>40</sup> Zdroj: Sedláček, J. *Účetní data v rukou manažera. Finanční analýza v řízení firmy*. Strana 130

<sup>41</sup> Historie indexu: tamtéž

kde:

A	= celková aktiva
CZ	= cizí zdroje
EBIT	= zisk před placenými úroky a daněmi
Nákl.úroky	= nákladové úroky
T	= celkové tržby
Kr.záv.	= krátkodobé závazky
Kr.BU	= krátkodobé bankovní úvěry

První zlomek  $IN_{05}$  indexu odráží míru finanční nezávislosti podniku na cizích zdrojích, které je přiřazena váha 0,13. Nejmenší síla (0,04) je přiřazena úrokovému krytí I, naopak největší vliv na konečnou hodnotu indexu má rentabilita aktiv (3,97). Po rentabilitě aktiv je druhou nejvýznamnější částí indexu (váha 0,21) jejich obrat. Vzorec uzavírá běžná likvidita, které byla přiřazena váha 0,09, a má tedy po úrokovém krytí druhý nejmenší vliv.

#### Hodnocení Indexu $IN_{05}$ :

$IN_{05} > 1,6$	= pásmo prosperity
$1,6 > IN_{05} > 0,9$	= šedá zóna
$IN_{05} < 0,9$	= pásmo bankrotu

### 3. PRAKTICKÁ ČÁST

#### 3.1. Profil analyzované společnosti<sup>42</sup>

##### 3.1.1. Představení společnosti<sup>43</sup>

Akciová společnost Jihočeská drůbež (JD) v Mirovicích je největším zpracovatelem kachen v České republice. Ročně se tu zpracuje více než osm tisíc tun drůbežího masa výhradně z českých chovů

V současné době se zde zpracovává kachní maso, nemalý podíl tvoří i porážka a zpracování lehkých slepic. Základem výroby Jihočeské drůbeže Mirovice je především mražená a chlazená drůbež (včetně porcované), své místo tu však mají také polotovary z drůbežího masa a uzeniny. Mirovické kachny tak doplňují kompletní nabídku sortimentní skladby ostatních zpracovatelských závodů holdingu Agropol Group v oblasti drůbežího masa. Tyto výrobky jsou distribuovány pod značkou Vodňanská kachna, a to výhradně prostřednictvím centrální odbytové společnosti Vodňanská drůbež, s.r.o. (dříve Agropol Food, s.r.o.).

##### 3.1.2. Základní údaje o společnosti

Název společnosti	Jihočeská drůbež Mirovice, a.s.
Sídlo	Záměstí 272, Mirovice 398 06
IČ	61 67 26 96
DIČ	CZ 61 67 26 96
Ředitel	Ivica Hanzl
Základní kapitál	2.000.000,-
Kategorie podle počtu zaměstnanců	200 – 249 zaměstnanců
Kategorie podle tržeb	300.000.000 – 499.999.999 ,-

<sup>42</sup> Zpracováno dle: Jihočeská drůbež Mirovice, a.s.. *Výroční zpráva 2008*. (VZ za rok 2009 není v době zpracování dostupná)

<sup>43</sup> Podle Agropol Group, a.s.. *Jihočeská drůbež Mirovice, a.s.*

### 3.1.3. Vznik a historie společnosti

Společnost vznikla zápisem do obchodního rejstříku dne 2. října 1995 podle § 172 zákona číslo 513/1991 Sb. Obchodního zákoníku na základě privatizačního projektu, po transformaci z podnikatelského subjektu „p. Kutláková“ jako Drůbežářský podnik Mirka Mirovice a.s.. Základní kapitál společnosti činil 42 mil. Kč. Dne 3.4.1997 se stala 100% akcionářem společnosti Jihočeská drůbež, a.s. a společnost byla zapsána pod novým obchodním jménem jako Jihočeská drůbež Mirovice, a.s.. V roce 1997 byl základní kapitál zvýšen o 63.284 mil. Kč vkladem nehmotných aktiv na 105.284 mil. Kč (v Obchodním rejstříku zapsáno od 23.10.1997). Společnost v závěrkových operacích roku 1999 provedla účetní odpis 1.266 tis.Kč na základě rozhodnutí jediného akcionáře, zbylou část, tj. 62.018 tis. Kč odepsala v roce 2000. Na základě této skutečnosti a výsledků hospodaření za rok 2000 byla za tento rok vykázána ztráta ve výši 90.908 tis. Kč.

Společnost Jihočeská drůbež, a.s., která je jediným akcionářem firmy, patřila od roku 2002 do téměř šedesátihlavého holdingu Agropol Group, a.s.<sup>44</sup> a spolu s ní tedy i JD Mirovice. Tento holding zaznamenal v roce 2008 obrovský propad provozního hospodářského výsledku. „Úřad pro ochranu hospodářské soutěže povolil svým prvostupňovým rozhodnutím ze dne 19. března 2009 spojení soutěžitelů Agrofert Holding, a.s. a Agropol Group, a.s. Podmínil ho splněním několika strukturálních závazků<sup>45</sup> ve prospěch zachování účinné hospodářské soutěže“<sup>46</sup>.

V rámci přípravy plánovaného holdingu byla provedena i změna názvu a sídla odbytové společnosti zajišťující distribuci drůbeže ze zpracovatelských závodů Agropolu (tedy i z JD Mirovice). Původní Agropol Food s.r.o. (se sídlem Opletalova 1535/4, Praha 1 113 76) se přejmenoval na Vodňanská drůbež s.r.o. (se sídlem Radomilická 886, Vodňany 389 01), a to k 31.12.2009.

---

<sup>44</sup> AG, a.s. je rovněž 100% akcionářem společnosti JD, a.s.. Schéma holdingu viz kapitola 6. Seznam příloh

<sup>45</sup> Vedou ke nížení tržního podílu vzniklého subjektu a vytváří podmínky pro vznik nového soutěžitele nebo posilují tržní postavení těch stávajících.

<sup>46</sup> Zdroj: internetový portál [www.pressweb.cz](http://www.pressweb.cz). *Fúze Agrofert/Agropol povolena s podmínkami*.



### **3.1.4. Předmět podnikání a poslání společnosti**

#### **3.1.4.1. Předmět podnikání**

Činnost společnosti je zaměřena na:

- řeznictví a uzenářství
- koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej
- silniční motorová doprava nákladní
- hostinská činnost

Nosným výrobním programem společnosti je porážka drůbeže s následnou výrobou drůbežích výrobků.

Podnikatelské aktivity podle Odvětvové klasifikace ekonomických činností (OKEČ)

- 15.1.200 Výroba, zpracování a konzervování masa z drobných hospodářských zvířat a zvěřiny
- 51.3.200 Velkoobchod s masem a masnými výrobky
- 60.2.400 Silniční nákladní doprava

#### **3.1.4.2. Poslání společnosti**

Posláním společnosti je maximální prosperita při zajišťování co nejširší a nej kvalitnější nabídky výrobků a služeb pro významné obchodní systémy a ostatní odběratele v tradičních činnostech, které společnost provozuje.

### **3.1.5. Organizační uspořádání**

#### **3.1.5.1. Představenstvo**

Ivica Hanzl (56 let)	předseda představenstva
Ing. Martin Vacek (37 let)	člen představenstva
Martin Šácha (32 let)	člen představenstva

### 3.1.5.2. Dozorčí rada

Petr Jíra (31 let)

předseda dozorčí rady

Jana Švecová (49 let)

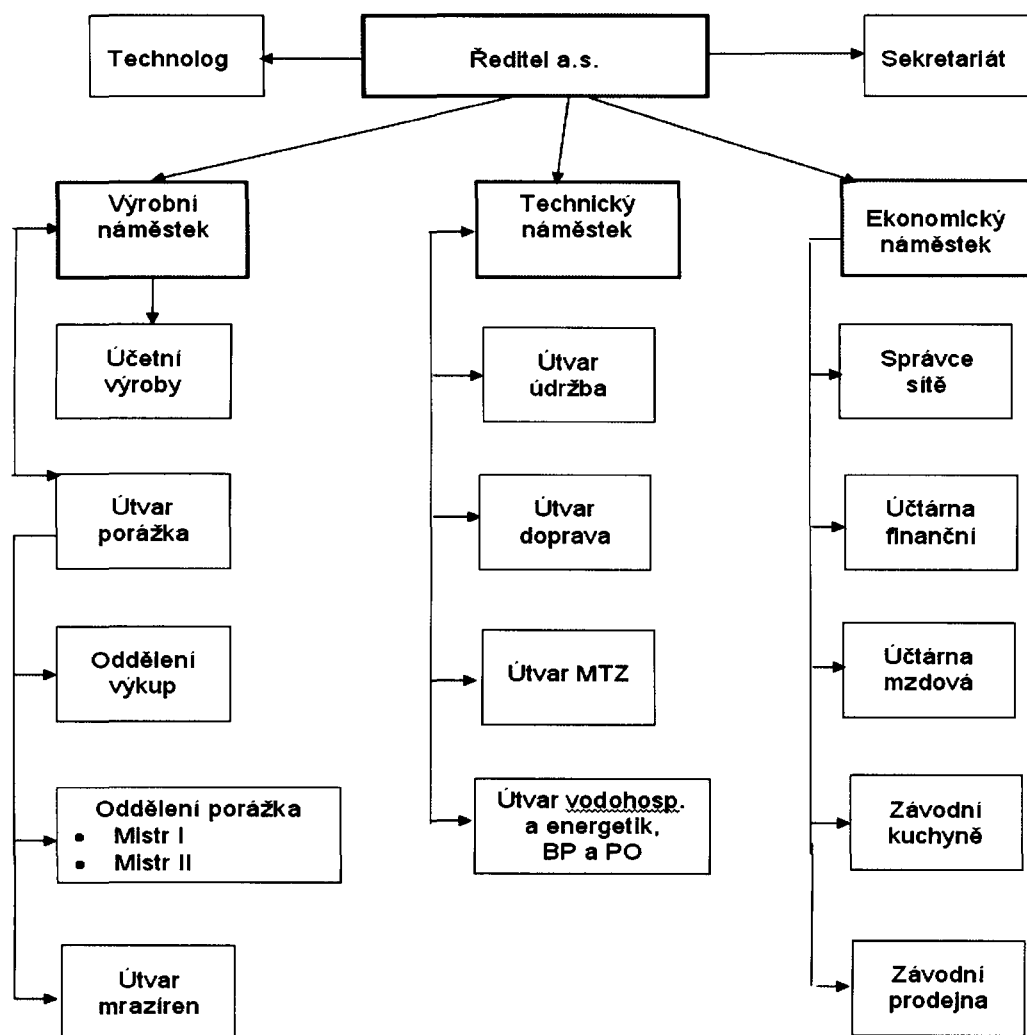
člen dozorčí rady

Ing. Michal Pátek (45 let)

člen dozorčí rady

### 3.1.5.3. Organizační schéma společnosti

**Obrázek 4: Organizační schéma společnosti JD Mirovice, a.s.**



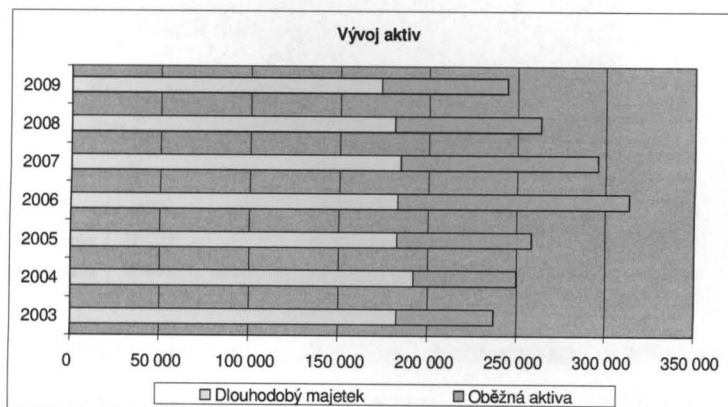
Zdroj: Jihočeská drůbež Mirovice, a.s.. *Výroční zpráva 2008*

### 3.2. Analýza pomocí absolutních ukazatelů

Podíváme-li se na vývoj **celkových aktiv**, zjistíme, že mezi lety 2003 a 2007 vzrostla z 239 milionů na více než 314 milionů Kč, ale na konci roku 2009 dosahovala hodnoty 245 mil. Kč. Tento nárůst a pozdější pokles aktiv je důsledkem vývoje oběžných aktiv, respektive krátkodobých pohledávek, které v prvních čtyřech letech vzrostly z 24.725 tis. Kč na 116.342 tis. Kč, a do roku 2009 jejich hodnota klesla na necelých 59 tis. Kč.

Informace k aktivům<sup>47</sup>: Firma během roku 2004 modernizovala a dobudovala prostory, včetně výrobní haly. S tím je spojena další finančně náročná záležitost, a to udržení a zejména navýšení úrovně hygieny a sanitace v celém areálu. Zároveň firma rekonstruovala a rozšiřovala čističku odpadních vod, kteréžto rozhodnutí vycházelo z provozních důvodů<sup>48</sup>. Zmíněné investiční aktivity doznívaly během dalších následujících dvou let. Od roku 2007 utichly, jelikož prioritou té doby se stala likvidace a vyrovnání se s následky ptačí chřipky<sup>49</sup>. Ta přirozeně snižovala odbyt i prodejní cenu drůbežího masa a zvyšovala množství skladových zásob mražených výrobků. Roky 2008 a 2009 odráží situaci firmy v době celosvětové finanční krize. V těchto letech se tedy obecně nepředpokládá nijak velký růst firem, ty se spíše snaží o přežití. Podnik Jihočeská drůbež Mirovice a.s., stejně jako velká část podniků potravinářského průmyslu má tu výhodu, že zajišťují jednu ze základních potřeb lidstva-potravu. Krize se ale určitě projevuje v tlaku na snížení cen, ve snížení odebíraného množství apod.

Graf 1: Vývoj celkových aktiv (v tis. Kč)



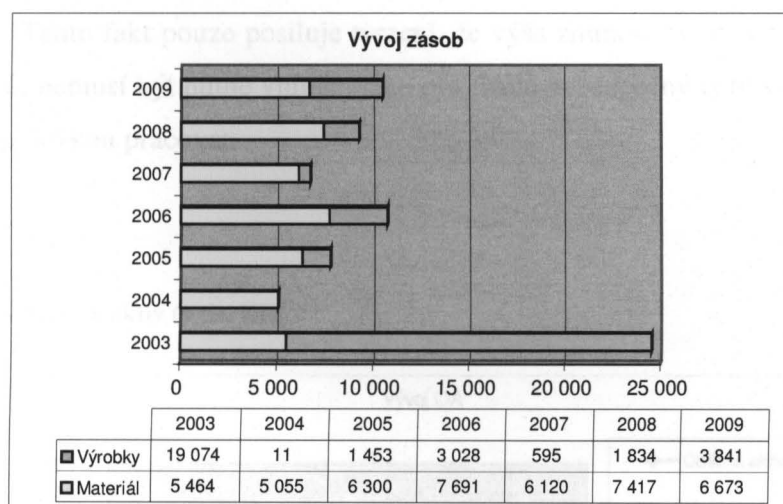
<sup>47</sup> Zdroj: Jihočeská drůbež Mirovice, a.s. *Výroční zprávy 2004-2008*.

<sup>48</sup> Z důvodu plánovaného navýšení výroby určitých produktů (nově vzniklé středisko masné výroby) bylo zapotřebí navýšit kapacity při zpracování slepic. Pro splnění požadovaných parametrů čištění vod si tento krok vyžadoval vybudování nové flotační jednotky. Zdroj: JD Mirovice, a.s. *Výroční zprávy*.

<sup>49</sup> Nejznámějším a nejsledovanějším typem ptačí chřipky (dříve také „klasický mor drůbeže“) na přelomu 2. a 3. tisíciletí je onemocnění způsobované virem H5N1, jak pro jeho rychlé šíření mezi ptáky, tak pro jeho omezenou schopnost infikovat člověka a vysokou úmrtnost, pokud k této infekci dojde

Začneme analýzu pohledem na oběžná aktiva, nejprve na položku **zásob** a její vliv na ně. Výše zmiňovaný rok 2006 opravdu poznamenal množství výrobků ve skladech, které oproti předchozímu roku výrazně vzrostlo (z 1,45 mil. Kč na 3 mil. Kč). Tyto zásoby bylo nutné vyprodávat, což se relativně dobře podařilo; do roku 2007 klesly na necelých 600 tis. Kč. Položka celkových zásob také poklesla, její velikost z roku 2006 byla překonána až v roce 2009 – opět se tvoří velké množství zásob výrobků (3,8 milionů Kč), což je pravděpodobně ovlivněno sníženou poptávkou v době krize. Mít na skladě velké množství zásob je pro podnik drahé<sup>50</sup>, navíc tato firma skladuje maso, potravinářský výrobek, který má omezenou záruční dobu (365 dní), neboli dobu, po kterou jej může skladovat (v mrazírnách). Zásoby výrobků v hodnotě necelých 4 milionů Kč ještě nebudou pro firmu likvidační vzhledem k faktu, že velká část její produkce jsou právě výrobky mražené<sup>51</sup> a že (jak je patrné z grafu 2) firma ustála i téměř šestinásobně vyšší množství výrobků na skladech v roce 2003. Na druhou stranu lze z předchozího vývoje zásob výrobků také vyčíst, že firma má potenciál fungovat i s jejich menším skladovaným množstvím (viz roky 2004, 2005, 2007, 2008), a není proto důvod, proč jej udržovat na zmiňované čtyřmilionové úrovni, respektive proč by se podnik neměl snažit o jeho opětovné snížení.

**Graf 2: Vývoj zásob (v tis. Kč)**



Na vývoj oběžných aktiv mají vliv také **pohledávky**, v případě této firmy jen ty krátkodobé. Jejich vývoj je znázorněn v grafu 3: Vývoj oběžných aktiv. Pohledávky představují obchodní úvěr poskytnutý odběratelům, kdy je jim na základě smluv bez jakýchkoli sankcí umožněno zaplatit dodané zboží s určitým časovým zpožděním (dobou

<sup>50</sup> protože vyvolávají vyšší náklady na skladování a jsou v nich „umrtveny“ finanční prostředky.

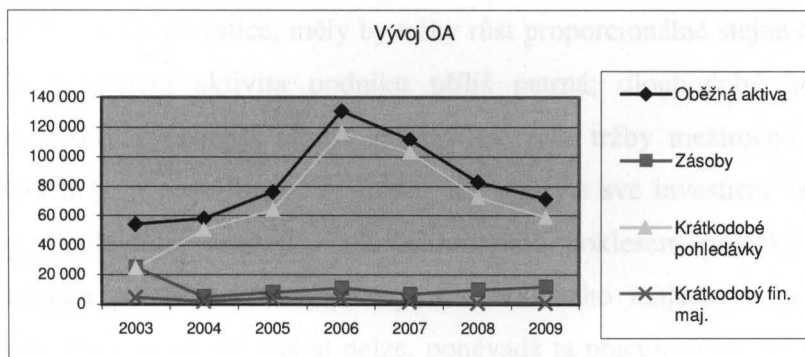
<sup>51</sup> Ty nemohou být po zpracování expedovány, ale je nutné je ještě určitou dobu (otázka dní-záleží na druhu výrobku) takzvaně držet na skladech, v mrazírnách.

splatnosti), přičemž takovýto odklad platby je považován za běžnou obchodní zvyklost. Odběratelé často upřednostňují obchod s tou firmou, která jim odklad platby umožní, případně jim poskytne delší dobu splatnosti než jiné firmy. Konkrétně pohledávky podniku JD Mirovice, a.s., jejich vývoj i výše, jsou víceméně diktovány pohledávkami z obchodních vztahů. Od roku 2003 do roku 2007 výrazně vzrostly, téměř 5krát, a to z necelých 20 milionů Kč na 114 mil. Kč. V roce 2008 klesly na 99,7 mil. Kč a v roce 2009 nabyly ještě nižších hodnot, necelých 59 milionů Kč. Tato politika řízení pohledávek, snaha o jejich snížení, která začíná být patrná od roku 2008, je určitě krok správným směrem, poněvadž příliš velká benevolence v této oblasti zbytečně zvyšuje pracovní kapitál a také pravděpodobnost toho, že některé z pohledávek budou neuhrazené, potažmo neuhraditelné.

Ze zmiňovaného grafu 3 lze vyčíst, že krátkodobé pohledávky mají na vývoj oběžných aktiv (co do jejich výše i směru vývoje) mnohem větší vliv než zásoby, s výjimkou roku 2003, a tabulka 1 doplňuje, že jejich dominující položkou jsou pohledávky z obchodních vztahů.

Oběžná aktiva se na celkových podílu vždy v rozmezí od 23 % do 42 % přičemž položka krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů vykazuje velmi podobnou míru participace na celkových aktivech jakou mají ta oběžná, opět vyjma roku 2003 (viz tabulka 1). V kontrastu s tím položka zásob, opět kromě prvního analyzovaného roku, nepřesahuje 5% podíl na celkových aktivech, přesto však není možné říci, že její vliv je nevýznamný či zanedbatelný. Tento fakt pouze posiluje tvrzení, že výše zmiňovaný nárůst zásob, především zásob výrobků, nemusí být nutně vnímán jako pro firmu nebezpečný či likvidační, přestože je třeba s touto položkou pracovat.

**Graf 3: Vývoj oběžných aktiv (v tis. Kč)**

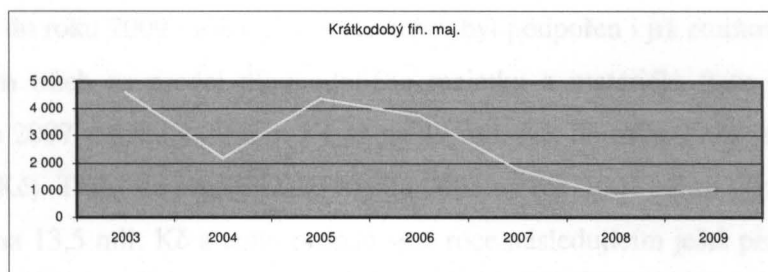


**Tabulka 4: Vertikální analýza oběžných aktiv (v tis. Kč)**

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	Aktiva celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
C.	OA	23 %	23 %	29 %	42 %	37 %	31 %	29 %
C.I.	Zásoby	11 %	2 %	3 %	3 %	2 %	4 %	5 %
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	10 %	20 %	24 %	37 %	34 %	27 %	24 %
C.III.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	8 %	19 %	24 %	36 %	33 %	27 %	24 %
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	2 %	1 %	2 %	1 %	1 %	0	0
C.IV.	2. Účty v bankách	2 %	1 %	2 %	1 %	1 %	0	0

Co se týká **krátkodobého finančního majetku**, ten je zastoupen především penězi na účtech. Na meziročních změnách této položky je čitelná snaha o její snižování<sup>52</sup> (viz Graf 4: Vývoj krátkodobého finančního majetku). Finanční majetek na vývoj OA působí minimálně, jak ukazuje graf 3., má ještě menší vliv než položka zásob. Tento fakt je určitě vzhledem k povaze peněz (viz pozn. č. 37), pozitivní.

**Graf 4: Vývoj krátkodobého finančního majetku (v tis. Kč)**

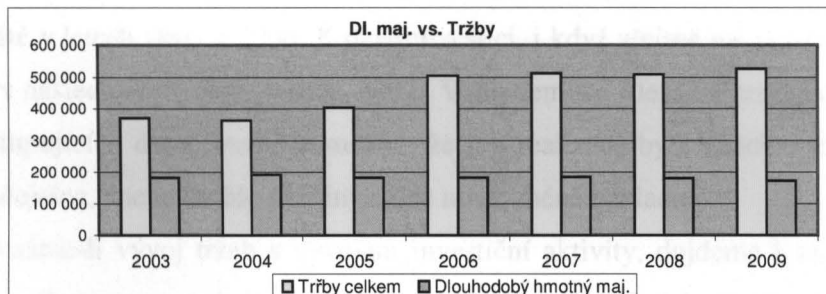


Při rozboru **investiční aktivity** podniku je třeba se zabývat růstem investic a **tržeb**, kdy investice roku 2004 vypočteme jako rozdíl dlouhodobého majetku<sub>2004</sub> – dlouhodobý majetek<sub>2003</sub>, plus odpisy<sub>2004</sub>, a tržby budou představovány celkovými tržbami. Aby firma byla schopna pokrýt výdaje na investice, měly by tržby růst proporcionálně stejně či více než ony. Z grafu 5 není investiční aktivita podniku příliš patrná; dlouhodobý hmotný majetek nezaznamenává žádný výraznější nárůst ani pokles, zato tržby meziročně zaznamenávají přírůstek. Důvodem je především to, že firma, aby pokryla své investiční aktivity, zároveň prodávala jiný dlouhodobý majetek, což se projevilo poklesem položky dlouhodobého majetku a nárůstem položky tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu. Pohyb dlouhodobého majetku z rozvahy vyčíst nelze, poněvadž ta pracuje se stavovými veličinami,

<sup>52</sup> Velké množství peněz na účtech stejně jako hotových peněz je pro firmu drahé, jelikož by mohly být nějak alternativně využity, což by vedlo k přínosu pro firmu. Leží-li na bankovních účtech nebo v pokladně, jsou jakoby „umrtvené“.

ne s tokovými. Investice byly „schovány“ za odpisy, jelikož z tabulky 5: Investiční aktivita firmy už investice (i když s klesající tendencí) patrné jsou.

**Graf 5: Dlouhodobý majetek vs. tržby (v tis. Kč)**

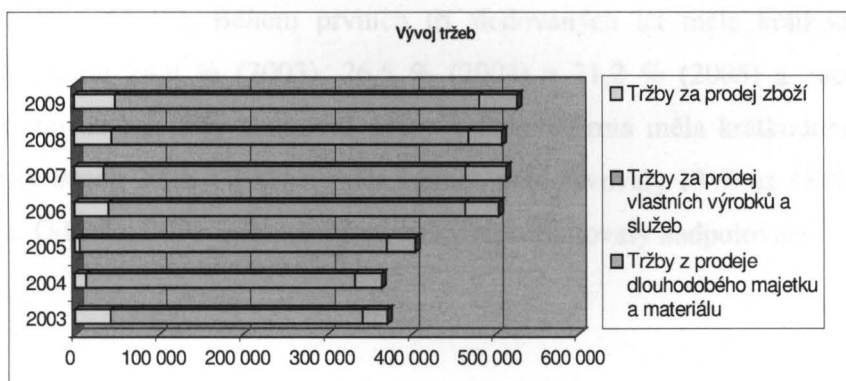


**Tabulka 5: Investiční aktivita (v tis. Kč)**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Investice	21 484	2 174	9 601	11 238	7 780	4 054

Na celkové tržby má největší vliv položka za tržeb prodej vlastních výrobků a služeb. Tato až na výjimku mírného poklesu v roce 2008 zaznamenávala plynulý nárůst, a to o téměř 45 %<sup>53</sup> z roku 2003 do roku 2009. Růst celkových tržeb byl podpořen i již zmiňovaným pro-investičním nárůstem tržeb za prodej dlouhodobého majetku a materiálu (tato položka se z roku 2003 do roku 2007 zvýšila z 29 mil. Kč až na 49 mil. Kč, do roku 2009 zaznamenala pokles na 45,4 mil. Kč). Tržby za prodej zboží z roku 2003 na rok 2004 velmi výrazně klesly z téměř 43 mil. Kč na 13,5 mil. Kč a tento propad se v roce následujícím ještě prohloubil na 5,6 mil. Kč. V roce 2006 tato položka dramaticky vzrostla téměř na původní úroveň a v do roku 2009 nabyla hodnoty necelých 49. Nicméně vývoj této položky má na celkové tržby poměrně malý vliv (viz graf 6).

**Graf 6: Vývoj a struktura tržeb (v tis. Kč)**



<sup>53</sup> V roce 2003 utržila firma za prodej vlastních výrobků a služeb necelých 300 milionů, v roce 2009 více než 432 milionů Kč.

Vývoj celkových tržeb je tedy pro podnik pozitivní, z 370 mil. v roce 2003 se vyšplhaly na 526 milionů Kč v roce 2009, což znamená nárůst o 42 %. Co se týče vývoje investiční aktivity podniku, ta byla nejintenzivnější v roce 2004, kdy byla započata modernizace a dostavba prostor, včetně výrobní haly, která (podle výročních zpráv podniku) doznívala ještě v letech 2005 a 2006. K další investici, i když zřejmě méně finančně náročné, došlo hned v následujícím roce, v roce 2007. Vzhledem ke klesající tendenci investičních aktivit v nastupujících dvou letech je možné, že její realizace byla v těchto letech (2008 a 2009) dokončována, anebo mohlo jít o investice nové, méně nákladné.

Porovnáme-li vývoj tržeb s vývojem investiční aktivity, dojdeme k závěru, že firma byla schopna financovat své investice z dosažených tržeb. Jejich tempo růstu je téměř konstantní, cca 10% <sup>54</sup>, mezi lety 2007-2008 s tím rozdílem, že je záporné, tedy -10,1%. Během analyzovaného období navyšovala firma investice pouze dvakrát, a to v letech 2006 a 2007. Tento nárůst byl sice v prvním zmiňovaném roce více než čtyřnásobný, ve druhém 17%, tedy větší než u tržeb, ale absolutní (meziroční) přírůstek tržeb v obou případech překonal absolutní navýšení investic. V roce 2006 sice firma investovala o 7.427 tis. Kč více než v roce předchozím, ale zároveň utržila o 100.139 tis. Kč více. V roce druhém, 2007, investice navýšila o dalších 1.637 tis. Kč a tržby jí vzrostly o 8.919 tis. Kč.

Při provádění analýzy **pasivní strany rozvahy** je na první pohled nejvýraznější položkou vlastní kapitál, který dlouhodobě dosahuje záporných hodnot v řádech desítek milionů Kč. Je tedy zřejmé, že pravidlo o vyrovnaných vlastních a cizích zdrojích (tedy pravidlo vyrovnaného rizika) zde nefunguje. Tím, že firma má výrazně vyšší cizí kapitál (respektive ho musí mít, když vlastní nemá), hospodaří poměrně levně, zato rizikově.

Nejprve se podíváme na **cizí zdroje** firmy. Jak je vidět v tabulce 6, ta hospodaří s poměrně velkým množstvím krátkodobých závazků (po celou sledovanou dobu se nachází v rozmezí 45 % - 61 %). Během prvních tří sledovaných let měla krátkodobé závazky z obchodních vztahů 24,9 % (2003), 26,5 % (2004) a 31,2 % (2005) a necelých 10 % krátkodobých závazků tvořily bankovní úvěry<sup>55</sup>. Pokud firma měla krátkodobé závazky ke společníkům (v letech 2006 a 2009 neměla žádné), představovaly 13 % až 18 % z celkových krátkodobých. Od roku 2003 krátkodobé závazky reprezentovaly nadpoloviční podíl na cizích

<sup>54</sup> Pro roky: 2004-2005 11,1 %, 2005-2006, 12,5 %, 2006-2007 10,2 %, 2007-2008 -10,1 %, 2008-2009 10,4 %

<sup>55</sup> Které ovšem podnik postupně splácel (snižoval jejich hodnotu) a v roce 2006 je splatil zcela s tím, že nové už si nepořídil.



zdrojích, přičemž ty z obchodních vztahů tvořily po roce 2006 necelých 70% celkových krátkodobých závazků, a tedy 40 % až 47 %<sup>56</sup> cizích zdrojů vůbec.

**Tabulka 6: Vertikální analýza cizích zdrojů**

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>B</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
<b>B.I.</b>	<b>Rezervy</b>	<b>9,6 %</b>	<b>8,9 %</b>	<b>8,6 %</b>	<b>12,7 %</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>B.II.</b>	<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>35,3 %</b>	<b>30,4 %</b>	<b>29,4 %</b>	<b>28,8 %</b>	<b>38,8 %</b>	<b>40,0 %</b>	<b>49,5 %</b>
<b>B.III.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>45,3 %</b>	<b>51,5 %</b>	<b>55,4 %</b>	<b>55,4 %</b>	<b>61,2 %</b>	<b>60,0 %</b>	<b>50,5 %</b>
<b>B.III.1.</b>	<b>z obchodních vztahů</b>	<b>24,9 %</b>	<b>26,5 %</b>	<b>31,2 %</b>	<b>38,7 %</b>	<b>42,4 %</b>	<b>39,6 %</b>	<b>47,3 %</b>
<b>B.III.4.</b>	<b>ke společníkům</b>	<b>13,2 %</b>	<b>18,3 %</b>	<b>17,8 %</b>	<b>0</b>	<b>16,4 %</b>	<b>17,8 %</b>	<b>0</b>
<b>B.III.11.</b>	<b>ostatní kr.závazky</b>	<b>7,2 %</b>	<b>6,7 %</b>	<b>6,4 %</b>	<b>16,7 %</b>	<b>2,4 %</b>	<b>2,6 %</b>	<b>3,2 %</b>
<b>B.IV.</b>	<b>BÚ a výpomoci</b>	<b>9,8 %</b>	<b>9,1 %</b>	<b>6,7 %</b>	<b>3,1 %</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Dlouhodobé závazky si firma do roku 2006 udržovala na poměrně stabilní úrovni (cca 30 % cizích zdrojů), poté se poměr navyšoval přes 38,8 % v roce 2007, rovných 40 % v roce následujícím až po 49,5 % v roce posledním. Od roku 2003 do roku 2006 včetně si na úroky těchto závazků vytvářela i rezervy<sup>57</sup> (v rozmezí 8,6 % až 12,7 %, viz tabulka 6), po roce 2006 naopak firma netvořila rezervy vůbec a nečerpala ani žádné bankovní úvěry.

Velká většina dlouhodobých závazků firmě vznikla už v roce 1995<sup>58</sup>, a to za společností ROIF, a.s. (původně ČKA, resp. IPB). Do roku 2006 byly evidovány v položce *jiné závazky*. V roce 2007 tyto závazky převzal Agropol Group, a.s. a spolu s tím byla rozpuštěna i rezerva na úroky, přičemž tato změna je dobře patrná z tabulky 7. Díky těmto závazkům byl až do roku 2007 auditorem vždy vyřčen *výrok s výhradou* a pochybnosti o časově neomezeném trvání firmy.<sup>59</sup>

**Tabulka 7: Vertikální analýza dlouhodobých závazků**

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>B.II.</b>	<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
<b>B.II.2.</b>	<b>k ovládaným osobám</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>91,4 %</b>	<b>96,0 %</b>	<b>93,9 %</b>
<b>B.II.9.</b>	<b>jiné závazky</b>	<b>91,2 %</b>	<b>90,4 %</b>	<b>91,0 %</b>	<b>89,2 %</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>B.II.10.</b>	<b>odložený daň.závazek</b>	<b>8,8 %</b>	<b>9,6 %</b>	<b>9,0 %</b>	<b>10,8 %</b>	<b>8,6 %</b>	<b>4,0 %</b>	<b>6,1 %</b>

<sup>56</sup> V roce 2006 to bylo 38,7 %, v roce 2007 42,4 %, v roce 2008 39,6 % a v roce posledním 47,3 %.

<sup>57</sup> Tyto rezervy byly tvořeny na dlouhodobé závazky, více viz níže.

<sup>58</sup> v té době Drůbežárský podnik Mirka Mirovice, a.s.

<sup>59</sup> „Záporná hodnota vlastního kapitálu je významně ovlivněna stavem závazků za společností ROIF, a.s. (původně ČKA, resp. IPB), který k datu účetní závěrky, včetně dlužných úroků a vytvořené rezervy, činí 136.750 tis. Kč. Uvedené skutečnosti vedou k pochybnosti o časově neomezeném trvání účetní jednotky, přičemž v účetní závěrce není uveden návrh na vyřešení této situace.“ Jihočeská drůbež Mirovice, a.s.. *Výroční zpráva 2006. Zpráva auditora*. Strana 12.

Hospodaření podniku Jihočeská drůbež Mirovice, a.s. se svými závazky je poměrně rizikové, bylo by vhodné provoz opět alespoň částečně financovat z bankovních úvěrů a závazkům tak „ulevit“. Otázkou však zůstává, zda je firma v této finanční situaci vůbec schopna úvěr získat.

Hodnota krátkodobých závazků spolu s oběžnými aktivy má přímý dopad na vývoj **čistého pracovního kapitálu**. Jak již bylo řečeno v metodologické části v kapitole o pracovním kapitálu, NWC představuje možnost financování OA nad úrovní krátkodobých závazků. Tabulka 8 : Pracovní kapitál ukazuje, že NWC je dlouhodobě záporný, pohybuje se kolem – 100 mil. Kč, kromě posledního roku, kdy dosahuje hodnoty necelých –70 mil. Kč. To je vzhledem k jeho vlastnostem<sup>60</sup> u výrobní společnosti vnímáno jako potenciálně krizový faktor. Poukazuje na nedostatečné finanční zdroje potřebné k úhradě běžného chodu podniku.

Jednou z možností jak řešit takto problematickou situaci čistého pracovního kapitálu může být stlačení krátkodobých závazků na minimum (převážně těch z obchodních vztahů). Zdá se být vhodnější než navýšení stavu oběžných aktiv, které je do určité míry provázáno s výrobní kapacitou podniku (jestli je schopen více vyrábět, tím pádem zvýšit zásoby) a s odbytem (jestli by na trhu nechyběla poptávka po zvýšené produkci).

**Tabulka 8: Pracovní kapitál (v tis. Kč)**

Pracovní kapitál	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
WC	49 774	55 117	74 299	128 714	108 366	82 356	71 080
NWC	-97 857	-124 122	-125 162	-108 600	-115 377	-120 060	-69 784

Při rozboru **stability podniku z hlediska financování** zjistíme, že se firma snaží hospodařit opravdu velmi levně, tím pádem také rizikově. Tabulka 9: Majetek vs. zdroje tento fakt demonstruje. Dlouhodobý majetek (DM) podniku je několikrát větší než zdroje, kterými by měl být pokryt (DZ). Je zde patrný trend, že do roku 2005 se tento poměr mírně zvyšuje, od roku 2006 se ale začal opět snižovat, dokonce v posledním roce je dlouhodobý majetek „jen“ 1,66krát větší než dlouhodobé zdroje. Tento vývoj narušil prudký výkyv v roce 2008 (DM = 4,32\*DZ), který byl dán velmi mírným snížením hodnoty dlouhodobého majetku (jen o 3,5 milionu Kč), ale především velkým poklesem VK (o 30 mil. Kč) a faktem, že firma netvoří rezervy, ani nečerpá žádné dlouhodobé úvěry.

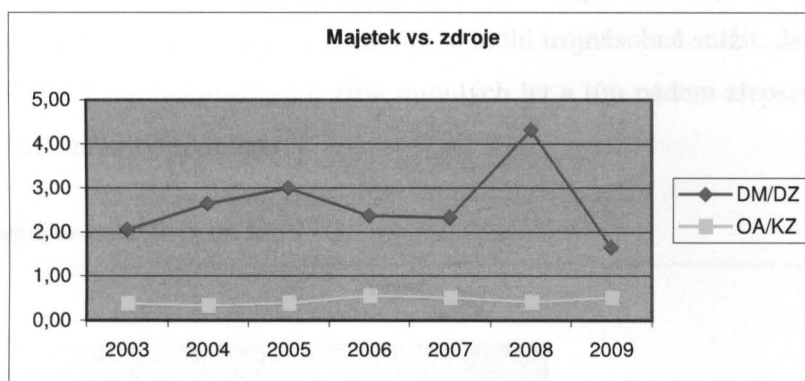
<sup>60</sup> k faktu, že pracovní kapitál je v podstatě dlouhodobý zdroj, který může firma využít k financování svého běžného chodu

Tabulka 9: Majetek vs. zdroje (v tis. Kč)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
DM	182 464	191 766	182 325	182 488	183 923	180 495	173 063
DZ	89 171	72 616	60 592	77 009	78 841	41 783	104 318
<b>DM/DZ</b>	<b>2,05</b>	<b>2,64</b>	<b>3,01</b>	<b>2,37</b>	<b>2,33</b>	<b>4,32</b>	<b>1,66</b>
OA	54 520	58 050	76 003	130 865	111 488	82 736	71 358
KZ	147 631	179 239	199 461	237 314	223 743	202 416	140 864
<b>OA/KZ</b>	<b>0,37</b>	<b>0,32</b>	<b>0,38</b>	<b>0,55</b>	<b>0,50</b>	<b>0,41</b>	<b>0,51</b>

I při pohledu z druhého úhlu, tedy z hlediska oběžných aktiv (OA) a krátkodobých zdrojů (KZ), je vývoj velmi podobný, jak naznačuje graf 7.: Majetek vs. zdroje. Výjimku tvoří rok 2008, který je výrazně odlišný pouze z perspektivy DM/DZ.

Graf 7: Majetek vs. zdroje (v tis. Kč)



Výsledkem tohoto rozboru je tedy tvrzení, že krátkodobé závazky jsou vyšší než OA, tedy že společnost využívá k financování podstatné části dlouhodobého majetku krátkodobých zdrojů<sup>61</sup>. Další riziko s touto skutečností spojené je to, že nebude-li firma schopna splatit své krátkodobé zdroje, nezbude jí nic jiného, než tak učinit prodejem dlouhodobého majetku, který se prodává určitě hůř (než krátkodobý) a hrozí, že i nevýhodněji. Na základě vývoje to však vypadá, že firma o tom ví a snaží se tento nepoměr vyrovnat, jak nejlépe to jen půjde.

**Vlastní zdroje firmy**, které (jak již bylo zmíněno výše) se pohybují v červených číslech, jsou velmi výrazně determinovány hospodářskými ztrátami jednotlivých let. Jediným ziskovým rokem byl rok 2007, ale výsledek hospodaření nebyl dostatečně vysoký, aby pokryl do té doby nakumulovanou ztrátu, proto je navzdory tomuto kladnému hospodářskému výsledku vlastní kapitál v roce 2008 opět snižován o neuhrazenou ztrátu z minulých let (viz tabulka 10).

Vývoj vlastního kapitálu je znázorněn ve stejnojmenném grafu 8. Lze z něj vyčíst, že i

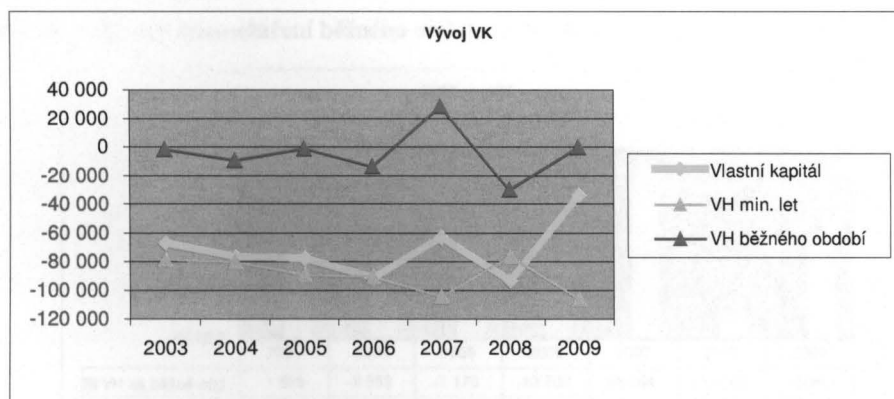
<sup>61</sup> Na tuto skutečnost poukazuje i auditor v účetních závěrkách jako na problematickou oblast.

když se výsledek hospodaření běžného účetního období pohybuje relativně<sup>62</sup> blízko nuly, vlastní kapitál je stále „strháván“ neuhrazenými ztrátami minulých let. Jinak řečeno, křivka VK kopíruje tvar křivky VH běžného účetního období, ale pohybuje se v hodnotách bližších VH minulých let. Tento trend je logickým důsledkem nedostatečné síly (výše) hospodářských výsledků a naopak velmi vysokých ztrát z minulých let.

Určitý vliv (tentokrát pozitivní) na velikost vlastního kapitálu mají také **kapitálové fondy**, jak je možné vyčíst z tabulky 9: Struktura vlastního kapitálu.

Snaha o snížení neuhrazených ztrát minulých let už proběhla, a to v roce 2003, kdy byl snížen základní kapitál (ZK) o 103 mil. Kč<sup>63</sup>. Výše základního kapitálu po snížení je tedy rovné dva miliony Kč. Vzhledem k tomu, že v roce 2009 byl ZK navýšen o 60 mil. Kč a zároveň firma vykázala tak malou ztrátu<sup>64</sup>, že VK se mohl trojnásobně snížit, dá se do příštích let očekávat další splácení neuhrazených ztrát minulých let a tím pádem zlepšení (nebo spíše vůbec vybudování) stability podniku.

**Graf 8: Vývoj vlastního kapitálu (v tis. Kč)**



**Tabulka 10: Struktura vlastního kapitálu (v tis. Kč)**

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>A</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>-67 131</b>	<b>-76 483</b>	<b>-77 653</b>	<b>-91 362</b>	<b>-63 078</b>	<b>-93 321</b>	<b>-33 828</b>
A.I.	Základní kapitál	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	62 000
A.II	Kapitálové fondy	11 186	11 186	11 186	11 186	11 186	11 186	11 186
A.IV	VH minulých let	-78 692	-80 317	-89 669	-90 839	-104 548	-76 464	-106 108
A.V	VH běžného období	-1 625	-9 352	-1 170	-13 709	28 284	-30 243	-506

<sup>62</sup> relativně ve vztahu k VH minulých let, stále jde o hodnoty záporné, v řádech mil. Kč.

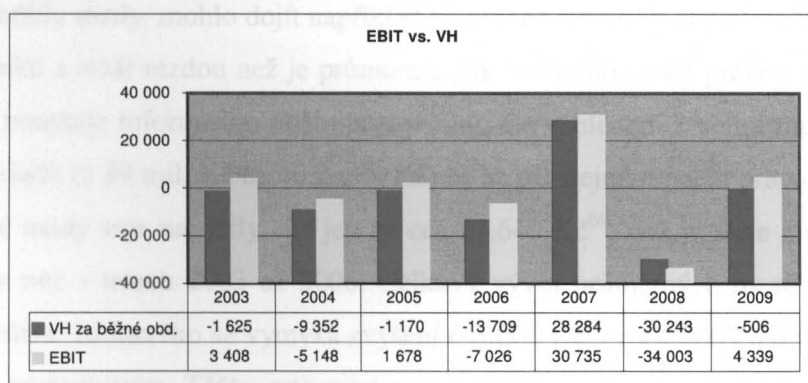
<sup>63</sup> V účetní závěrce roku 2002 byla ztráta minulých let 164.771.405 Kč. Součástí byla také úhrada ztráty za rok 2002 v celkové výši 17,2 milionu Kč.

<sup>64</sup> HV pro rok 2009 činil -506.00 Kč, což je oproti těm předchozím výrazné zlepšení.

Má-li firma záporný vlastní kapitál, a dokonce dlouhodobě, vypovídá to o její neschopnosti sama o sobě hospodařit. Podnik JD Mirovice, a.s. je součástí velkého zemědělsko-potravinářského holdingu, což mu i přesto tento fakt zajišťuje určitou stabilitu<sup>65</sup>. Navíc na přelomu let 2009/2010 byl v rámci organizačních a personálních změn do čela Vodňanské drůbeže, s.r.o. dosazen generální ředitel se značnými a dlouholetými zkušenostmi v oboru drůbeže a předpokládá se, že problematické firmy holdingu (tedy včetně této) dovede k prosperitě<sup>66</sup>.

Jak již bylo zmíněno, VH běžného období pro rok 2009 dosahuje -506 tis. Kč. Ale zisk před zdaněním a úroky, EBIT (Earning Before Investment and Taxes) byl v tomto roce stejně jako v každém lichém roce (2003, 2005, 2007, 2009) kladný, a to 4.339 tis. Kč. Jeho vývoj v letech 2003-2009 je znázorněn v grafu 9. Ten pomocí jeho srovnání s výsledkem hospodaření běžného období ukazuje na výše zmíněný fakt, že při očištění o vliv finančního trhu a daňového systému státu, nabývá tato položka kladných hodnot, a to ob jeden rok-na rozdíl od VH běžného období, který byl kladný jen jednou, v roce 2007.

**Graf 9: EBIT vs. výsledek hospodaření běžného období (v tis. Kč)**



Dalšími důležitými položkami výkazu Z/Z jsou přidaná hodnota (PH, tabulka 11) a osobní (potažmo mzdové) náklady. Na jejich základě se vypočítá **produktivita práce**, jejíž hodnoty zobrazuje tabulka 11. První ukazatel, který staví do poměru osobní náklady a přidanou hodnotu, byl pouze v roce 2008 byl vyšší než 1<sup>67</sup>, osobní náklady tehdy byly dokonce 2,23krát vyšší než přidaná hodnota. Příčinou tohoto výkyvu byla bezesporu nízká přidaná hodnota v tomto roce. V tom následujícím se opět zvýšila (z 23,8 mil.Kč na 64,6 mil Kč), což vedlo k opětovnému snížení tohoto ukazatele pod 1. Produktivita práce z přidané

<sup>65</sup> Výhodou je například to, že prosperující podniky ze stejné divize mohou jejich ztráty vyrovnávat.

<sup>66</sup> Zdroj: [www.motejlek.com](http://www.motejlek.com)

<sup>67</sup> tedy že osobní náklady byly vyšší než přidaná hodnota vyprodukovaná firmou



hodnoty (PP z PH) i z tržeb (PP z T) během sledovaných let víceméně rostly, až v roce 2008 poklesly, a to poměrně výrazně. V tomto roce poklesly celkové tržby (z 513 mil. Kč na 508 mil. Kč) a zvýšil se počet pracovníků, což hodnotu PP z tržeb negativně ovlivnilo. Spolu se zmiňovaným snížením přidané hodnoty zapůsobil nárůst počtu pracovníků negativně i na PP z PH.

**Tabulka 11: Produktivita práce**

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
os.náklady/PH	C./přidaná hodnota	0,69	0,82	0,74	0,72	0,84	2,23	0,83
PP z PH (v tis. Kč)	přidaná hodnota/počet prac.	309	277	309	353	358	125	
PP z T (v tis. Kč)	(I.+II.1.+III.)/počet prac.	2 181	2 141	2 364	2 933	2 967	2 676	
průměrná mzda roční	C.1./počet prac.	155 641,-	165 200,-	167 287,-	185 581,-	220 190,-	205 452,-	
průměrná mzda měsíční	(C.1./12)/počet prac.	12 970,-	13 767,-	13 941,-	15 465,-	18 349,-	17 121,-	
<b>Počet pracovníků (prům.)</b>		<b>172</b>	<b>170</b>	<b>171</b>	<b>172</b>	<b>173</b>	<b>190</b>	
<b>Mzdové náklady (v tis. Kč)</b>		<b>26 459</b>	<b>28 084</b>	<b>28 606</b>	<b>31 920</b>	<b>38 093</b>	<b>39 036</b>	<b>40 225</b>

**Průměrné mzdy pracovníků** vždy meziročně rostly, z necelých 13.000,- měsíčně v roce 2003 na 18.349 Kč v roce 2007<sup>68</sup>. V roce 2008 opět poklesly na 17.121 Kč, jelikož se zvýšil počet pracovníků a mzdové náklady vzrostly jen mírně. To ještě ale nemusí znamenat, že se reálně snížily mzdy, mohlo dojít například ke změně struktury zaměstnanců (zvýšil-li se počet pracovníků s nižší mzdou než je průměrná, pak to mohlo snížit právě i tu průměrnou). Pro rok 2009 nemáme informaci o počtu pracovníků, ale vzhledem k velmi mírnému nárůstu mzdových nákladů (z 39 mil. Kč na 40,2 mil. Kč) by se při stejném počtu pracovníků, tedy při 190, průměrné mzdy sice navýšily, ale jen na cca 17.640 Kč<sup>69</sup>, což je stále méně než v roce 2007, ale více než v letech 2003 až 2006. Celkový vývoj průměrných mezd tedy vykazuje mírné tempo růstu, ze kterého se vymyká zvýšení o 3.000 Kč v roce 2007 a o to kontrastnější propad v roce následujícím. Těžko tuto mzdovou politiku soudit, pokud nevíme, zda byl ten nárůst dán například speciálními prémie pro úzký okruh zaměstnanců (pro řídící pracovníky za to, že rok 2007 byl jako první-a prozatím jediný-ziskový<sup>70</sup>, apod.) nebo opravdovým zvýšením průměrných mezd většiny pracovníků. Pokud by šlo o tu druhou možnost, dalo by se na takovou politiku nahlížet jako na unáhlenou vzhledem k faktu, že firma se dlouhodobě potýká se ztrátou a (na základě dosavadní analýzy) se rozhodně nedá považovat za prosperující. Ale jak již bylo řečeno, nevíme, jaké reálné důvody k tomu vedly;

<sup>68</sup> Průměrná mzda pracovníků je také ovlivněna strukturou zaměstnanců, kdy vždy 7-10 z nich jsou řídící pracovníci a členové statutárních a dozorčích orgánů. Ti dostávají za svou práci vyšší mzdy než průměrné a tím je zvyšují. Na druhou stranu je snižuje velké množství pracovníků ve výrobě se mzdou nižší, než je průměrná.

<sup>69</sup> Tento odhad vychází z výpočtu průměrné měsíční mzdy, kdy do čitatele byla dosazena hodnota mzdových nákladů pro rok 2009, ve jmenovateli ponechán počet pracovníků z roku předchozího, tedy 190, lomený 12. Výsledkem je tedy 17.643 Kč.

<sup>70</sup> HV běžného účetního období pro rok 2007 byl 28.284 tis. Kč

mohlo to být záležitostí personální politiky, řízení lidských zdrojů ve firmě.

Jak je tedy patrné z výše provedené analýzy i z tabulky 11, v roce 2008 došlo ke zhoršení všech uvažovaných ukazatelů produktivity práce. Jejich společným aspektem je počet pracovníků<sup>71</sup>, respektive jejich velký nárůst oproti roku 2007. Ten sám o sobě však nemusí vždycky nutně znamenat takové zhoršení všech ukazatelů produktivity práce. Svou roli může sehrát organizace pracovníků ve výrobě a koeficienty pracnosti, potažmo řízení výrobní kapacity jak u jednotlivých strojů, tak ve výrobě jako celku. Pokud firma produkuje výrobky náročné na pracovní sílu<sup>72</sup>, které nejsou dostatečně zaplacené, promítne se tato skutečnost na trh a zpětnou vazbu podniku zprostředkovává výkaz zisků a ztrát. Konkrétně v roce 2008 šlo (oproti roku 2007) o pokles tržeb i obchodní marže a přidané hodnoty<sup>73</sup>, a zároveň o nárůst nákladů jak vynaložených na prodané zboží (z 33,8 mil. Kč na 43,6 mil. Kč), tak osobních (relativně malý nárůst o 1,1 mil. Kč), ve kterých se odráží i necelý 43milionový nárůst mzdových nákladů, ale také se zvýšila výkonová spotřeba (poměrně velký nárůst o 36 milionů Kč). Právě výkonová spotřeba, jak je vidět v tabulce 12, ovlivňuje výši přidané hodnoty, a ta se odráží ve dvou z pěti indexů produktivity práce. Zbylé tři ukazatele jsou ovlivněny mzdovými náklady (průběh a směr vlivu viz poznámka 53), navíc na produktivitu práce z tržeb má vliv i výše zmiňovaný pokles celkových tržeb.

**Tabulka 12: Přidaná hodnota (v tis. Kč)**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Obchodní marže	3 967	891	301	639	890	662	1 026
+ Výkony	310 331	299 616	366 115	425 200	427 088	425 544	434 908
- Výkonová spotřeba	261 705	253 501	313 607	365 096	366 040	402 453	371 411
= Přidaná hodnota	52 593	47 006	52 809	60 743	61 938	23 753	64 523

Ale neschopnost podniku prodat vyrobené zboží za odpovídající cenu a s tím související zhoršení ukazatelů produktivity práce může být důsledkem také cenové politiky trhu, kdy je na výrobce vyvíjen enormní tlak na snižování cen nebo minimálně na jejich dlouhodobé udržení na nízké úrovni. Tato varianta nebo kombinace s předchozí (špatná

<sup>71</sup> Počet pracovníků představuje jmenovatel ve všech koeficientech-kromě prvního (os.náklady/ PH). I na ten však tato změna působí, konkrétně se projevuje v osobních nákladech, tedy v čitateli. Počet pracovníků se promítá do mzdových nákladů a ty se odráží v osobních.

<sup>72</sup> což by vysvětlovalo nárůst počtu zaměstnanců

<sup>73</sup> Tržby se snížily z 513.337 tis. Kč na 508.457 tis. Kč, obchodní marže z 890 tis. Kč na 662 tis. Kč, přidaná hodnota z necelých 62 mil. Kč na 23,75 mil. Kč.

organizace výroby) se zdá být velmi pravděpodobnou příčinou onoho negativního zvratu ukazatelů produktivity práce vzhledem k tomu, že v roce 2008 se začala projevovat hospodářská recese, a určitě je od té doby vyvíjen větší tlak na co nejnižší ceny už tak relativně levného drůbežího masa.

Vývoj již několikrát zmiňované přidané hodnoty je znázorněn tabulkou 12. Meziročně má spíše tendenci růst, opět až na výraznou výjimku roku 2008. Tehdy totiž mírně poklesla obchodní marže a výkonová spotřeba<sup>74</sup> byla jen o 23 milionů menší než výkony, což vedlo k tomu velkému propadu PH.

### 3.3. Analýza pomocí poměrových ukazatelů

#### 3.3.1. Ukazatele rentability

Tabulka 13: Ukazatele rentability

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
ROA (EBIT/A)	(VH před zdaň. + N)/aktiva celkem	1,40 %	-2,00 %	0,60 %	-2,20 %	10,20 %	-12,90 %	1,80 %
WACC		19 %	30 %	19 %	29 %	19 %	30 %	20 %
ROE (EBIT/VK)	(VH před zdaň. + N)/A.	-5,10 %	6,70 %	-2,20 %	7,70 %	-48,70 %	36,40 %	-12,80 %
$r_e$		14 %	22 %	16 %	27 %	19 %	30 %	20 %
ROS (EBIT/T)	(VH před zdaň. + N)/(I. + II.1. + III.)	0,90 %	-1,40 %	0,40 %	-1,40 %	6,00 %	-6,70 %	0,80 %
EBIT (v tis. Kč)		3 408	-5 148	1 678	-7 026	30 735	-34 003	4 339

Ukazatele rentability nevychází pro firmu JD Mirovice, a.s. zrovna příznivě. Schopnost generovat zisk z dostupných **aktiv** je velmi rozkolísaná a každý druhý rok má tento ukazatel zápornou hodnotu, jež je dána záporným EBITem (také každý druhý rok, viz graf 9). Průměrné náklady na kapitál (WACC) jsou poměrně stálé, respektive jsou rozkolísané jen velmi málo, vždy kolem hodnot 20 % a 30 %. Problémem je spíše to, že náklady na kapitál jsou každoročně vyšší než rentabilita aktiv, což znamená, že podnik není schopen ta aktiva ze svých zdrojů financovat.

Vztah mezi alternativními náklady vlastního kapitálu a jeho rentabilitou je obdobný: náklady jsou vyšší než schopnost generovat zisk. Na první pohled světlý bod tvoří rok 2008, kdy **ROE** je 36,4 % a  $r_e$  30 %). Ale podíváme-li se na skladbu ROE, zjistíme, že důvodem tohoto zlepšení je opětovný pokles VK z -63 mil. Kč na -93 mil. Kč, kterým se podělil

<sup>74</sup> výkonová spotřeba byla ovlivněna především 40timilionovým nárůstem spotřeby materiálu a energie (z 320 na 360 mil. Kč), tato položka se v dalším roce vrátila k nižším hodnotám, a to k 327 mil. Kč.



vzhledem k předchozím letem hodně záporný EBIT (–34 mil. Kč), a výsledkem tohoto zlomku je kladný a poměrně vysoký podíl 36,4 %. Tím pádem každá kladná hodnota rentability VK není výsledkem kladných hodnot zlomku, ale výsledkem dvou záporných hodnot; a nevypovídá tedy o schopnosti generovat zisk, poněvadž ten je v daném roce záporný (hospodářský výsledek, potažmo EBIT).

Pro hlubší analýzu rentability vlastního kapitálu se používá tzv. **Du Pont rozklad** na dílčí ukazatele. V tomto případě, kdy rentabilita nabývá i záporných hodnot, není možné použít logaritmickou metodu rozkladu, byla proto použita metoda přírůstková<sup>75</sup>. Ta rozděluje vliv působící na meziroční změny ROE na 4 části: na vliv rentability tržeb, vliv obratu aktiv, vliv finanční páky a vliv tzv. rezidua neboli kombinovaný vliv těch předchozích. Hodnota rezidua se nejčastěji buď přiřazuje vlivu nejsilnějšího článku, nebo se dělí na tři stejné díly mezi všechny ukazatele, anebo se dělí v poměru vlivu jednotlivých činitelů na změnu rentability vlastního kapitálu.

#### Výpočet pomocí přírůstkové metody:

$$\begin{aligned}
 \Delta ROE_{x_0/x_1} = & \Delta ROS \quad \times \quad \text{obrat A } x_0 \quad \times \quad \text{fin. páka } x_0 \quad \dots \text{ vliv ROS} \\
 & + ROS_{x_0} \times \Delta \text{ obrat A} \quad \times \quad \text{fin. páka } x_0 \quad \dots \text{ vliv ROA} \\
 & + ROS_{x_0} \times \text{obrat A } x_0 \times \Delta \text{ fin. páka} \quad \dots \text{ vliv fin. páky} \\
 & + R
 \end{aligned}
 \tag{21}$$

kde:

$\Delta$	= meziroční změna
ROE	= rentabilita vlastního kapitálu
ROS	= rentabilita tržeb
obrat A	= obrat aktiv
fin. páka	= finanční páka = aktiva/vlastní kapitál
R	= reziduum, kombinovaný vliv všech tří ukazatelů (ROA, ROS, finanční páky)

Hodnoty vypočtené na základě ukazatelů firmy Jihočeská drůbež Mirovice, a.s. jsou uvedeny v tabulce 14.

<sup>75</sup> Zpracováno dle: Synek, M. *Ekonomická analýza*. Strana 17.

**Tabulka 14: Rozklad ROE pomocí přírůstkové metody**

	2003/4	2004/5	2005/6	2006/7	2007/8	2008/9
<b><math>\Delta</math> ROE</b>	<b>0,118</b>	<b>-0,089</b>	<b>0,099</b>	<b>-0,564</b>	<b>0,852</b>	<b>-0,492</b>
vliv ROS	-3,606	-0,086	-0,093	-0,407	1,036	-0,408
vliv obratu A	0,003	0,005	-0,001	0,005	-0,029	0,044
vliv fin.páky	0,004	0,001	-0,001	0,030	0,201	0,569
<b>ROE-reziduum</b>	<b>-3,599</b>	<b>-0,08</b>	<b>-0,095</b>	<b>-0,372</b>	<b>1,208</b>	<b>0,205</b>
<b>Reziduum</b>	<b>-3,717</b>	<b>-0,009</b>	<b>0,194</b>	<b>-0,192</b>	<b>-0,356</b>	<b>-0,697</b>

Z této tabulky můžeme vyčíst, že po celou sledovanou dobu je meziroční změna rentability vlastního kapitálu nejvíce ovlivněna rentabilitou tržeb. Mezi lety 2004/2005/2006 a 2008/2009 je změna ROE jen velmi málo odlišná od změny rentability tržeb. V mezidobí, v letech 2006/2007/2008 vliv ROS není tak silný a na první sledovanou změnu (2003/2004) rentability vlastního kapitálu působil tento ukazatel sice velmi intenzivně, ale opačným směrem.

Vliv obratu aktiv a finanční páky je od roku 2003 do roku 2007 minimální, oproti vlivu rentability tržeb téměř zanedbatelný. Izolovaně do vývoje ROE promluvily až v posledních dvou letech, kdy obrat aktiv působil proti rentabilitě tržeb, a to velmi slabě (jeho vliv byl -0,029 v roce 2008 a 0,044 v roce 2009). Finanční páka měla poměrně silný vliv, 0,201 v roce 2008 a 0,569 v roce 2009, přičemž v tom druhém roce působila proti rentabilitě tržeb (a silněji než ona), v roce prvním působila v její prospěch. Toto náhlé působení je způsobeno především vývojem vlastního kapitálu (prudký pokles, poté prudký nárůst), který spolu s vývojem aktiv ovlivnil finanční páku takto: v roce 2007 byla rovna -4,80, v roce 2008 se její hodnota zmenšila na -2,83, což představuje velkou kladnou meziroční změnu, (která se zapíše do vzorce jako  $\Delta$  fin. páka) a o rok později se opět propadla na -7,25. Tento propad opět způsobil velkou meziroční změnu, tentokrát zápornou, a finanční páka tedy proto v tomto roce působila opačným směrem než v roce předchozím.

Na základě těchto hodnot, uvedených v tabulce 14, lze tedy konstatovat, že na meziroční změnu rentability vlastního kapitálu izolovaně nejvíce působí rentabilita tržeb, jejíž vliv je doplňován kombinovaným vlivem, tedy reziduem. Až v posledních dvou letech může být uvažována i finanční páka, která v tomto období měla (v kontrastu s předchozími) velmi silný vliv.

**WACC a  $r_e$**  jsou si hodnotami velmi blízko, poslední tři roky jsou dokonce úplně identické. V případě ROA a ROE je to právě naopak, jak vidíme v tabulce 13. V době, kdy je rentabilita aktiv kladná, rentabilita vlastního kapitálu je záporná, a naopak. To je důsledkem toho, že EBIT je záporný ob jeden rok, aktiva jsou stále kladná a VK je naopak stále záporný.

Vzhledem k vývoji EBITu nemá stabilní vývoj ani **rentabilita tržeb**, která je jím ovlivněna stejně jako rentabilita aktiv: jejich hodnoty se meziročně přesouvají z kladných do záporných čísel a naopak. Na druhé straně, odvětví spotřebního průmyslu, např. potravinářského, a obchodní organizace vykazují nízkou ziskovost tržeb a pro dosažení určité úrovně rentability je rozhodující rychlý obrat celkových aktiv.

V letech 2007 a 2008 nabírají všechny ukazatele na „hloubce“, takže záporné hodnoty jsou ještě nižší než v předchozích letech a kladné hodnoty naopak vyšší. V tomto smyslu opět kopírují vývoj EBITu (viz tabulka 13), který, jak je vidět v tabulce, v roce 2009 opět poklesl z řádu deseti tisíců do řádu tisíců.

**Tabulka 15: Náklady vs. tržby celkem (v tis. Kč)**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Náklady vynaložené na prodané zboží	38 699	12 650	5 320	39 606	33 800	43 572	47 722
+ Výkonová spotřeba	261 705	253 501	313 607	365 096	366 040	402 453	371 411
+ Osobní náklady	36 474	38 616	39 014	43 558	51 824	52 968	53 417
= součet	336 878	304 767	357 941	448 260	451 664	498 993	472 550
= podíl na tržbách celkem	91 %	84 %	89 %	89 %	88 %	98 %	90 %
Tržby celkem	370 775	364 050	404 279	504 418	513 337	508 457	526 408

Důvodem záporné rentability jsou záporné hodnoty zisku před zdaněním a úroky (EBITu). Vzhledem k faktu, že součet položky nákladů vynaložených na prodané zboží, osobních nákladů a výkonové spotřeby se během sledovaných pohybuje vždy v rozmezí 84 % až 98 % celkových tržeb (viz tabulka 15), není pak příliš překvapivé, když zbytek všech firemních nákladů<sup>76</sup> (zahrnutých ve výkazu zisků a ztrát) v součtu s těmi předchozími třemi položkami převyší tržby v daném roce vydělané a zapříčiní tak záporné hospodářské výsledky (procentuální podíl zmíněných položek na celkových tržbách viz tabulka 15). Z toho vyplývá doporučení, že chce-li firma tuto problematickou situaci záporných hospodářských výsledků řešit, měla by se zaměřit na optimalizaci nákladů, respektive na jejich snížení. Nasnadě by bylo snížení jedné z prvních třech objemných položek (náklady vynaložené na prodané zboží, výkonová spotřeba, osobní náklady), ale vzhledem k jejich definici to také nemusí být reálně

<sup>76</sup> Kromě nákladových úroků a odváděných daní, které v EBITu zahrnuty nejsou. Ty v případě této firmy mají na zisk velký vliv, poněvadž výsledek hospodaření za běžné účetní období, který je výsledkem výkazu zisků a ztrát a zahrnován do vlastního kapitálu v rozvaze, je záporný po celé období (vyjma již několikrát zmiňovaného roku 2008).

uskutečnitelný úkol. Firma pro svůj provoz potřebuje dodávky materiálu a energie (které se pohybují v této konkrétní firmě v řádech stovek milionů korun – v rozmezí 250 mil. Kč až 400 mil. Kč), přičemž ceny energie firma příliš neovlivní a množství její spotřeby se z provozních důvodů také výrazně snižovat nedá. Stejně tak musí vyplácet mzdy zaměstnancům a odvádět za ně určité množství peněžních prostředků na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění. Náklady vydané na prodané zboží jsou „náklady vynaložené na pořízení produktů nakoupených za účelem prodeje“<sup>77</sup> a jejich výše od dohod s dodavateli, kteří nemusí být ochotni své ceny (a tím pádem naše náklady) snižovat. Vyřešit problém s náklady je úkolem spíše pro management firmy, který má o obsahu jednotlivých položek k dispozici konkrétnější informace, a může tak snadněji určit, zda je vůbec prakticky možné některé náklady snížit či nikoli.

Samozřejmě nebude-li to limitovat vlastní provoz firmy natolik, že by mohlo dojít ke snížení jejích tržeb či výkonnosti, může se firma vydat i cestou komplexního snižování nákladů (kdy se nebude soustředit na odhalení těch, jež jsou potenciaálně omezení). I toto může být řešením, bohužel ne dlouhodobě udržitelným a přínosným.

### 3.3.2. Ukazatele aktivity

Tabulka 16: Ukazatele aktivity

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
obrat: celkových aktiv	$(I.+II.1.+III.)/\text{aktiva celkem}$	1,55	1,45	1,55	1,60	1,70	1,92	2,15
dl. maj.	$(I.+II.1.+III.)/\text{dl. maj.}$	2,03	1,90	2,22	2,76	2,79	2,82	3,04
dooba obratu: zásob	$C.I./[(I.+II.1.+III.) \cdot 365]$	24,81	5,17	7,14	7,81	4,82	7,02	8,01
pohledávek	$(C.II.+C.III.)/[(I.+II.1.+III.) \cdot 365]$	24,34	50,85	57,55	84,19	73,19	51,81	40,75
kr. závazků	$B.III./[(I.+II.1.+III.) \cdot 365]$	135,49	169,68	168,80	162,68	159,09	145,31	97,67
tržby celkem (v tis.Kč)	$I.+II.1.+III.$	370 775	364 050	404 279	504 418	513 337	508 457	526 408

**Obrat celkových aktiv i dlouhodobého majetku** se v rozmezí sledovaných let zvýšil, a to přibližně o ½ v obou případech. Hodnota obratu celkových aktiv 2,15 v roce 2009 znamená, že firemní tržby jsou 2,15krát větší než je hodnota celkových aktiv, neboli že firma je schopna utržit tolik, aby tím svá aktiva 2,15krát pokryla. Za zvyšováním obratu celkových aktiv stojí postupný meziroční nárůst tržeb a v posledních třech letech také snižování hodnoty celkových aktiv<sup>78</sup>.

Stejně pozitivním vývojem od roku 2003 do roku 2009 prošla i **dooba obratu zásob**,

<sup>77</sup> Zdroj: ČSÚ

<sup>78</sup> Klesající vývoj aktiv je mimojiné odrazem snížení objemu krátkodobých pohledávek, ale také například nižších hodnot dlouhodobého majetku, které je dané částečně jeho prodejem a částečně odpisy.

kteřá se zkrátila o necelých 17 dní na 8, což přibližně odpovídá 2/3. Průměr v potravinářském a tabákovém průmyslu se dlouhodobě pohybuje na úrovni 40 dnů, což znamená že firma se svými zásobami hospodaří lépe, než je obvyklé. Nicméně, opět je třeba v souvislosti se zásobami zmínit roky 2004, 2005 a 2007, během nichž firma hospodařila s mnohem menším množstvím zásob než v těch zbývajících, a velmi krátké doby obratu z těchto let potvrzují doporučení z kapitoly 3.2., že podnik by se právě na jeho opětovné snížení mohl zaměřit. Protože tento ukazatel určuje dobu, po kterou jsou zásoby v podniku vázány, a ta se zkracuje, jsou (mimo jiné) důsledkem tohoto vývoje nižší náklady na skladování zásob, které by potažmo měly vést k vyššímu zisku.

**Doba splatnosti závazků** se sice absolutně zkrátila více než doba obratu zásob, o necelých 38 dní, přesto vzhledem k její původní hodnotě v roce 2003 jde o zkrácení pouze přibližně čtvrtinové, konkrétně 28%. Takovýto trend ve vývoji závazků je vnímán jako pozitivní ze strany obchodních partnerů, respektive dodavatelů. Z interního pohledu tomu tak být nemusí, protože nákup na obchodní úvěr pro firmu „představuje peněžní prostředky, které podnik po určité dobu zadržuje a využívá k uspokojování vlastních potřeb.“<sup>79</sup> a tím, že se doba splatnosti závazků zkrátí, dojde také k časovému omezení využívání těchto peněžních prostředků. Zmiňovaný vývoj doby splatnosti závazků nemusí být důsledkem dobrovolné snahy o něj, ale relevantní je uvažovat také na tlak vyvíjený ze strany poskytovatele/ů těchto obchodních úvěrů, tedy tlak na dřívější splacení.

**Dobou inkasa pohledávek**, která se mezi lety 2003 a 2009 prodloužila o více než 15 dní (z 24,34 dní na 40,75 dní), tedy o 40 %, znamená, že firmě se prodloužila doba čekání na platby od odběratelů. Při podrobnějším pohledu na tento vývoj vidíme, že se doba inkasa pohledávek od roku 2003 do roku 2006 prodloužila až na 84,2 dní, ale poslední tři roky se plynule zkracuje, což do určité míry dává příslib k vylepšení tohoto ukazatele aktivity.

Firmě se tedy mezi lety 2003 a 2009 zkrátila doba, po kterou jí byl poskytován obchodní úvěr, ale zároveň došlo k prodloužení té, po kterou obchodní úvěr poskytuje ona. Tyto protichůdné tendence by po určité období nemusely představovat velký problém u relativně stabilní a prosperující firmy. U firmy Jihočeská drůbež Mirovice, a.s. už je třeba na takovou situaci pohlížet jako na velmi nežádoucí, bereme-li v potaz její finanční nestabilitu. Na druhou stranu, základě výše zmíněného částečného zkrácení doby inkasa pohledávek po roce 2006 lze usuzovat, že vedení podniku si je tohoto nepříznivého vývoje vědomé a toto je reakce na něj.

---

<sup>79</sup> Gruber, Aleš: Finanční analýza firem v rámci vybraného odvětví průmyslu. Strana 22.

### 3.3.3. Ukazatele likvidity

Tabulka 17 : Ukazatele likvidity

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
běžná	(OA/(B.III.+B.IV.2.))	0,37	0,32	0,38	0,55	0,50	0,41	0,51
pohotová	(OA-C.I)/(B.III.+B.IV.2.)	0,20	0,30	0,34	0,51	0,47	0,36	0,42
okamžitá	C.IV/(B.III.+B.IV.2.)	0,03	0,01	0,02	0,02	0,01	0,00	0,01

Analýza likvidity zkoumá schopnost firmy hradit své krátkodobé závazky, tedy dluhy, což je jednou ze základních podmínek její existence. Hned při prvním pohledu na vypočtené hodnoty likvidity v tabulce 17 je patrné, že firma vykazuje tuto schopnost jen velmi malou. Vyznává-li firma liberální politiku hospodaření, měla by mít nejnižší hodnoty následující: běžná likvidita by měla být rovna minimálně jedné = firma má stejně oběžných aktiv jako krátkodobých závazků), pohotová likvidita má spodní hranici nižší, a to 0,4. Pro likvidita okamžitou, tedy schopnost uhradit právě splatné závazky z hotových peněz či jejich peněžních ekvivalentů, je doporučená hodnota 0,2.

Podnik Jihočeská drůbež Mirovice, a.s. pouze v letech 2006, 2007 a 2009 dosáhla na hranici liberální strategie řízení podniku, konkrétně jeho pohotová likvidita nabývala hodnot 0,51 v roce 2006, 0,47 v roce následujícím a 0,42 v posledním analyzovaném roce. To znamená, že pouze v těchto zmíněných letech nemusela být jeho politika krytí závazků považována za rizikovou. Budeme-li ale firmu hodnotit z pohledu likvidity za celé sledované období, nutně dojdeme k závěru, že je značně nesolventní. Vykazuje příliš velké množství krátkodobých závazků (především z obchodních vztahů) které nemá dostatečně podložené (podpořené) oběžnými aktivy. Kdyby objem krátkodobých závazků firmy byl roven objemu oběžných aktiv, znamenalo by to, že by firma byla schopna hradit své krátkodobé závazky prodejem oběžných aktiv, ale v případě této firmy by krátkodobé závazky musely být hrazeny z dlouhodobých zdrojů. Tento problém je již nastíněn a analyzován v kapitole 3.2. v části o stabilitě podniku z hlediska financování.

Jediným pozitivem na likviditě tohoto podniku je vývoj ukazatele té běžné likvidity. V roce 2003 byla její hodnota 0,37 a na konci období, v roce 2009 se vyšplhala na 0,51. Jde o zlepšení o 14 setin za šest let, což není nijak strmý vývoj, ale naznačuje alespoň částečný posun vpřed a poukazuje na možný potenciál firmy.

### 3.3.4. Ukazatele zadluženosti

Tabulka 18: Ukazatele zadluženosti

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
1.stupně	VK/pasiva celkem = A./pasiva celkem	-0,27	-0,30	-0,30	-0,29	-0,21	-0,35	-0,14
2.stupně	CZ/pasiva celkem = B./pasiva celkem	1,27	1,30	1,30	1,29	1,21	1,28	1,14
3.stupně	B./A.	-4,53	-4,29	-4,35	-4,44	-5,80	-3,62	-8,25
úrokové krytí I	(VH před zdaň. + N)/N.	1,01	-1,26	0,48	-2,37	10,68	-11,13	2,41
úrokové krytí II	(VH před zdaň. + N)/(N. + leas.splátky)	0,11	-0,16	0,05	-0,20	0,67	-0,84	

Ukazatele zadluženosti poskytují informace o kapitálové struktuře podniku, a tedy o míře jeho zadlužení. Z tabulky 18 je dobře patrné, že firma je silně podkapitalizovaná, že nedisponuje vůbec žádným vlastním kapitálem a je tedy hluboce zadlužená. Například v posledním analyzovaném roce (v roce 2009), disponovala firma cizím kapitálem v hodnotě o 14 % vyšší než jakou měla aktiva téhož roku, a tedy výše záporného vlastního kapitálu byla rovna 14 % hodnoty celkových aktiv firmy (celková aktiva roku 2009 představovala 245.203 tis. Kč a vlastní kapitál byl – 33.828 tis. Kč). Na základě těchto ukazatelů je firma vnímána jako velice riziková a závislá na cizích zdrojích.

Ukazatele úrokového krytí (které vypovídají o schopnosti firmy ze svého zisku uhradit své nákladové úroky, v případě úrokového krytí II i leasingové splátky) staví firmu do stejné pozice a s jejich pomocí ji také ohodnotíme jako rizikovou vůči vnějšímu prostředí a nevhodnou pro investici. Podle úrokového krytí I by světlou výjimkou byl rok 2007, poněvadž za hraniční hodnotu tohoto ukazatele (při zvažování zda investovat do firmy svůj kapitál či nikoli) je považována hodnota 3, kterou firma v tomto roce více než 3krát převýšila. Ale podle druhého ukazatele úrokového krytí není ani v tomto roce firma vhodným objektem zájmu investorů, jelikož úrokové krytí II bylo ještě menší než 1 (při hodnotě tohoto ukazatele rovné jedné by veškerý svůj zisk-EBIT, který vyprodukuje, firma využila na splacení nákladových úroků a leasingových splátek). Pro rok 2009 nebyly k dispozici informace o velikosti leasingových splátek, ukazatel úrokového krytí II proto nemohl být vypočítán.

### 3.4. Ukazatel ekonomické přidané hodnoty, EVA (Economic Value Added)

Tabulka 19: Ukazatel EVA (v tis. Kč)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>EVA = (ROE-<math>r_e</math>) * VK</b>	<b>12 816</b>	<b>11 655</b>	<b>14 451</b>	<b>17 789</b>	<b>42 600</b>	<b>-6 380</b>	<b>11 034</b>
ROE	-5,1 %	6,7 %	-2,2 %	7,7 %	-48,7 %	36,4 %	-12,8 %
$r_e$	14,0 %	22,0 %	16,4 %	27,2 %	18,8 %	29,6 %	19,8 %
VK	-67 131	-76 483	-77 653	-91 362	-63 078	-93 321	-33 828

Na základě hodnot tohoto ukazatele, které najdeme v tabulce 19, bychom zdánlivě mohli zkonstatovat, že firma po celé sledované období (vyjma roku 2008) vytvářela přidanou hodnotu. Z předchozích analýz ale víme, že z pohledu účetního zisku se firma jeví jako ztrátová, přičemž ukazatel EVA nepočítá jen s výnosy a účetními náklady (jejich rozdíl je právě účetní zisk), ale staví na celkových výnosech kapitálu a do nákladů navíc zahrnuje tzv. náklady oportunitní, které spolu s účetními nazýváme náklady ekonomické. Už jen z logiky této věci je přinejmenším podezřelé, že by účetně ztrátová firma podle ekonomického zisku, který počítá s dalšími náklady navíc, tvořila hodnotu.

Důvodem tohoto na první pohled pozitivního vývoje ekonomické přidané hodnoty jsou záporná čísla vlastního kapitálu, která výpočet ovlivňují hned dvakrát; poprvé prostřednictvím položky samotného vlastního kapitálu, podruhé se do konečného výsledku promítají i skrze jeho zápornou rentabilitu. To, že je jeho rentabilita každý druhý rok kladná je zase způsobeno vlivem záporného hospodářského výsledku, respektive EBITu.

Po celou dobu od roku 2003 do roku 2007 a poté i v roce 2009 nabývala rentabilita vlastního kapitálu (ROE) nižších hodnot než jeho alternativní náklady ( $r_e$ ). Jejich rozdíl byl tedy vždy záporný a po vynásobení s rovněž záporným vlastním kapitálem došlo k tomu, že výsledek ekonomické přidané hodnoty byl kladný.

Záporná hodnota ukazatele v roce 2008 je důsledkem vyšší rentability vlastního kapitálu než jeho alternativních nákladů. Jejich kladný rozdíl se vynásobil se záporným vlastním kapitálem a vyšlo záporné číslo, konkrétně -6.380 tis. Kč.

Ukazatel EVA stejně jako ukazatel rentability vlastního kapitálu nemá pro zhodnocení firmy Jihočeská drůbež Mirovice, a.s. příliš dobrou vypovídací hodnotu. Jejich nevýhodou je, že nepočítají se situací dlouhodobě záporného stavu vlastního kapitálu. Ten totiž může zapříčinit situaci, která nastala v případě tohoto podniku, kdy ukazatele budou vycházet kladně, analytik by je tedy mohl stejně tak zhodnotit (vyhodnotit), ale reálná situace bude zcela odlišná, a tedy těmito ukazateli nezachytitelná.



Ukazatel ekonomické přidané hodnoty by měl odhalit ty podniky, jejichž činnost povede k růstu či naopak poklesu bohatství akcionářů z jimi vložených investic. Nicméně není tomu tak vždy, jak je vidět na příkladu firmy Jihočeská drůbež Mirovice, a.s. Ta by totiž podle výsledků uvedených v tabulce 19 měla tuto záruku splňovat, nicméně z některých dalších analýz provedených v této práci (například z poměrových ukazatelů, viz výše) je zřejmé, že tomu tak není.

### 3.5. Altmanův index a IN<sub>05</sub> index

Tabulka 20: Altmanův index a IN<sub>05</sub> index

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Altmanův index	0,72	1,23	1,37	1,46	2,1	0,96	2,26
IN <sub>05</sub>	0,56	0,30	0,51	0,30	1,34	-0,41	0,78

Altmanova analýza stejně jako index IN<sub>05</sub> uvažují důležité ukazatele zdraví podniku, kterým přiřazují určitou váhu. Na základě součtu těchto ukazatelů jsme schopni firmu zařadit buď mezi prosperující nebo mezi ty na pokraji bankrotu. Oba indexy počítají i s takzvanou šedou zónou, hraniční mezi zmiňovanými dvěma, v níž když se podnik nachází, nejsme schopni jej jednoznačně zařadit.

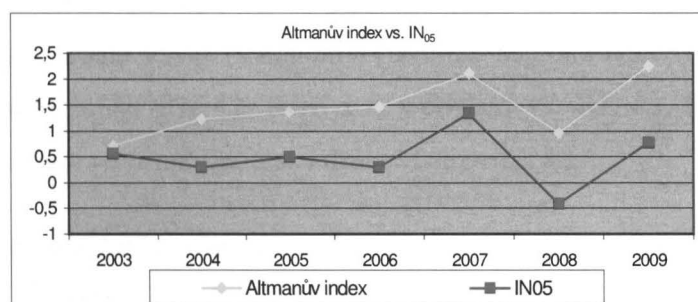
Hranice pro šedou zónu při hodnocení Altmanova indexu jsou hodnoty 1,2 a 2,9. Z pohledu této analýzy se Jihočeská drůbež Mirovice, a.s. po sledované období nacházela víceméně právě v tomto rozmezí, v šedé zóně, ale v letech 2003 a 2008 se propadala do pásma bankrotního.

Index sestavený pro české prostředí, IN<sub>05</sub> má užší pásmo šedé zóny, proto hodnotí situaci tohoto podniku zdánlivě přísněji. Hranice pásma šedé zóny jsou 0,9 a 1,6, přičemž firma překročila pouze tu spodní hranici, a to jen jednou, v roce 2007, jinak se po celé sledované období nachází v bankrotním pásmu s tím, že v roce 2008 tento index vychází dokonce záporný.

Vývoj obou indexů v čase je velmi obdobný, jak naznačuje graf 10, přesto disponují různou vypovídací hodnotou. Jak již bylo řečeno, IN<sub>05</sub> index hodnotí firmu přísněji, podle něj se dlouhodobě pohybuje v bankrotním pásmu, a zároveň od roku 2003 do roku 2009 není vidět nijak významný pokrok vzhůru; spíše docházelo k rozkolísání vykazovaných hodnot.

Oproti tomu Altmanova analýza zhodnotila firmu spíše jako dlouhodobě na pomezí úpadku<sup>80</sup> než jako bankrotující a na rozdíl od IN indexu zaznamenává meziročně určitý progres (jediný zaznamenaný propad byl mezi lety 2007 a 2008). Tyto rozdíly v interpretaci indexů plynou mimo jiné ze zmiňované užší šedé zóny indexu IN než Altmanova, z jejich rozdílné skladby a z odlišných vah, které přiřazují dílčím ukazatelům. Proto bychom se měli přiklonit k hodnocení českého (IN) indexu, který je sestaven na základě dlouhodobého pozorování vývoje místní ekonomiky, a analýza na jeho základě by tedy měla být přesnější.

**Graf 10: Altmanův index vs. IN<sub>05</sub>**



### 3.6. Srovnání v rámci odvětví

Data pro srovnání s odvětvím byla pořízena na internetových stránkách ministerstva průmyslu a obchodu ([www.mpo.cz](http://www.mpo.cz)), v sekci Analytické materiály a statistiky - Finanční analýzy podnikové sféry průmyslu a stavebnictví, kde se nachází souhrnné údaje pro jednotlivé roky počínaje rokem 2001. Zde jsou publikována i data pro rok poslední, tedy rok 2009, která však v době sestavování této analýzy nereflektují vývoj v odvětví za celý rok, nýbrž pouze za první tři čtvrtletí.

Jako odvětví je uvažován potravinářský průmysl, neboli *Výroba potravinářských výrobků a nápojů, tabákových výrobků*, podle OKEČ jde o kategorii 15. Je tedy třeba brát v potaz, že toto odvětví je oborově značně členité, „neboť zpracovává různé agrární komodity a uspokojuje rozmanité potřeby požadované tuzemskou i zahraniční spotřebitelskou poptávkou.“<sup>81</sup> Výroba, zpracování a konzervování masa a masných výrobků se na celkových

<sup>80</sup> Tento rozdíl v interpretaci indexů je dán zmiňovanou užší šedou zónou pro IN index.

<sup>81</sup> Ministerstvo zemědělství. *Panorama potravinářského průmyslu 2008*. Strana 6.

tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb daného odvětví v roce 2008 podílela 20,4 %, a z tohoto hlediska patří mezi čtyři rozhodující obory.<sup>82</sup>

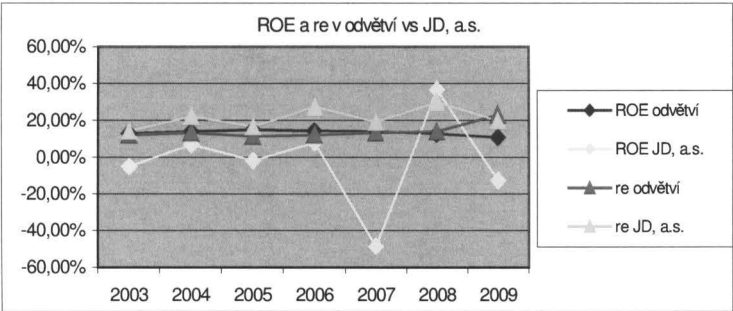
Jak již bylo o **ukazatelích rentability** řečeno v praktické části, jejich záporné hodnoty jsou dány záporným EBITem. Na **rentabilitu vlastního kapitálu** má navíc vliv i jeho dlouhodobě záporná hodnota, proto v letech, kdy dosahuje kladných hodnot, nemá tento ukazatel správnou vypovídací schopnost, a v letech ostatních je hluboko pod odvětvovým průměrem, který za celé období neklesl ani pod 10 %, natož aby se dostal do červených čísel.

Co se týká srovnání vývoje rentability vlastního kapitálu a alternativních nákladů na něj, tento vztah nám nabízí graf 11: ROE a  $r_e$  v odvětví vs. JD, a.s. Modré křivky odrážejí situaci v odvětví a žluté ve firmě Jihočeská drůbež Mirovice, a.s.

Tabulka 21: Ukazatele rentability, srovnání s odvětvím

Uk. rentability	2003		2004		2005		2006	
	odvětví	JD, a.s.	odvětví	JD, a.s.	odvětví	JD, a.s.	odvětví	JD, a.s.
ROE	13,10%	-5,08%	13,93%	6,73%	14,89%	-2,16%	14,22%	7,69%
ROA	10,81%	1,42%	10,86%	-2,04%	11,33%	0,64%	10,50%	-2,23%
ROS	5,19%	0,92%	5,31%	-1,41%	8,03%	0,42%	7,29%	-1,39%
$r_e$	12,01%	14,00%	13,35%	22,00%	11,35%	16,40%	12,10%	27,20%
	2007		2008		2009			
	odvětví	JD, a.s.	odvětví	JD, a.s.	odvětví	JD, a.s.		
ROE	13,88%	-48,73%	12,60%	36,44%	10,73%	-12,83%		
ROA	10,41%	10,16%	10,00%	-12,87%	7,66%	1,77%		
ROS	8,18%	5,99%	7,71%	-6,69%	5,93%	0,82%		
$r_e$	13,36%	18,80%	14,05%	29,60%	23,09%	19,80%		

Graf 11: ROE a  $r_e$  v odvětví vs. JD, a.s.



<sup>82</sup> Spolu s 15.8 Výroba ostatních potravinářských výrobků (23,6 %), 15.9 Výroba nápojů (21,0 %) a 15.5 Zpracování mléka a výroba zmrzliny. Zdroj: Ministerstvo zemědělství. *Panorama potravinářského průmyslu*. Strana 6-7.

Jak je vidět, tyto dva ukazatele jsou v odvětvovém průměru relativně vyrovnané, přestože v posledních dvou letech (2008, 2009) převyšují alternativní náklady rentabilitu, což je na druhou stranu v době hospodářské recese očekávatelné. Od roku 2003 do roku 2006 byl směr vývoje těchto ukazatelů i ve firmě JD Mirovice, a.s. totožný, avšak rentabilita vlastního kapitálu nabývala nižších hodnot než jeho alternativní náklady. V roce 2007 a 2009 jsou jejich hodnoty naprosto rozdílné a ze zmiňovaného grafu 11 je také dobře patrný fakt, že i v letech, kdy je rentabilita vlastního kapitálu v analyzované firmě kladná, je stále pod odvětvovým průměrem. Výjimkou je rok 2008, kdy měla firma hodně záporný jak vlastní kapitál, tak EBIT, a rentabilita vlastního kapitálu měla tedy vysokou kladnou hodnotu.

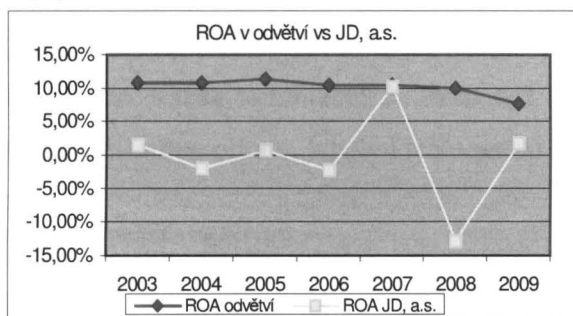
**Rentabilita aktiv** v odvětví mezi lety 2003 a 2005 o 0,5 % vzrostla, od té doby však její hodnota postupně klesá, a to z 11,33 % v roce 2005 na 7,66 % v roce 2009. Tato klesající tendence ukazatele rentability aktiv v odvětví je částečně dána vývojem EBITu, ale mnohem více je ovlivněna vývojem aktiv, jejichž průměrná hodnota se od roku 2005 postupně zvýšila<sup>83</sup> z 655.926 tis. Kč v roce 2005 na 1.057.061 tis. Kč v roce 2008. Nárůst průměrné hodnoty aktiv je zase mimo jiné důsledkem klesajícího počtu podniků v odvětví mezi lety 2006 a 2009. V tomto období proběhlo v potravinářském průmyslu v ČR mnoho fúzí a akvizic, jejichž hlavními iniciátory byly dva největší holdingy působící v té době na našem území; jedná se o holding Agropol Group a AGROFERT HOLDING, a.s. Nejen vlivem těchto změn došlo k poklesu počtu podniků v potravinářském průmyslu z 283 v roce 2006 na 181 v letech 2007 a 2008, přičemž ve třetím čtvrtletí roku 2009 je v tomto průmyslovém odvětví podle ministerstva průmyslu a obchodu zapsáno 74 podniků. Určitý podíl na snižování počtu podniků má také bankrot a následné ukončení činnosti některých z nich, apod.

Jak ilustruje graf 12, vývoj tohoto ukazatele v odvětví přesto působí stabilněji, než vývoj rentability aktiv analyzované firmy. U té se meziročně střídá pokles pod nulu (což je, jak již bylo několikrát zmiňováno, dáno záporným EBITem daných let) s nárůstem do kladných hodnot.

---

<sup>83</sup> Toto jsou průměrné hodnoty aktiv v odvětví, dosaženo jich bylo podílem absolutních hodnot a počtu podniků v odvětví v daném roce.

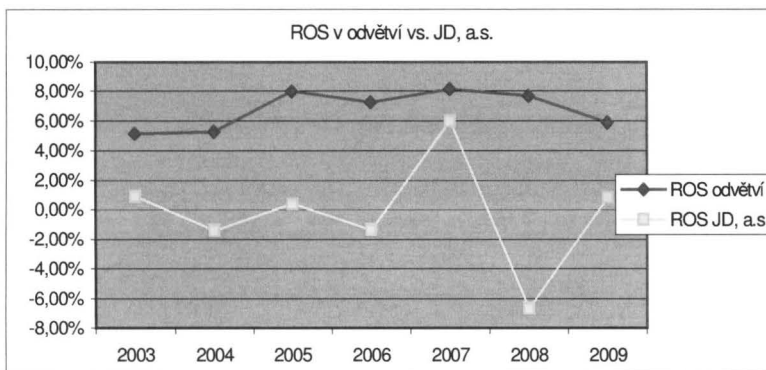
Graf 12: ROA v odvětví vs. JD, a.s.



Fakt, že firma v roce 2007 dosáhla odvětvového průměru je následkem toho, že firma v tomto roce dosáhla kladného a (na její poměry) relativně vysokého hospodářského výsledku 28,3 mil. Kč (resp. EBITu 30,7 mil. Kč). Naopak následný propad rentability v roce 2008 reflektuje propad hospodářského výsledku na – 30,2 mil. Kč, resp. EBITu –34 mil. Kč.

Vývoj **rentability tržeb** firmy JD Mirovice, a.s. je velmi podobný vývoji rentability aktiv, shodné je i jejich postavení vůči odvětvovému průměru, a to s výjimkou roku 2007, kdy je rentabilita tržeb oproti rentabilitě aktiv stále pod odvětvovým průměrem.

Graf 13: ROS v odvětví vs. JD, a.s.



Z grafu 13 je patrné, že v odvětví je vývoj ROS a ROA odlišný. Rentabilita tržeb vzrostla mezi lety 2003 a 2005 z 5 % na 8 % a od roku 2006 do konce sledovaného období, s výjimkou nárůstu v roce 2007, klesala až na necelých 6 % (5, 93 % v roce 2009). Tento pokles ke konci sledovaného období je dán rychlejším nárůstem tržeb než EBITu, což jinými slovy znamená, že podniky v odvětví průměrně každý rok utržily více než v předchozích letech, ale zároveň měly i (kromě jiného) vyšší náklady, takže zisk rostl pomaleji než tržby.

**Ukazatele aktivity** se ve sledovaném období vyvíjely víceméně pozitivněji pro analyzovanou firmu než pro odvětví. Hodnoty těchto ukazatelů znázorňuje tabulka 22. Ta

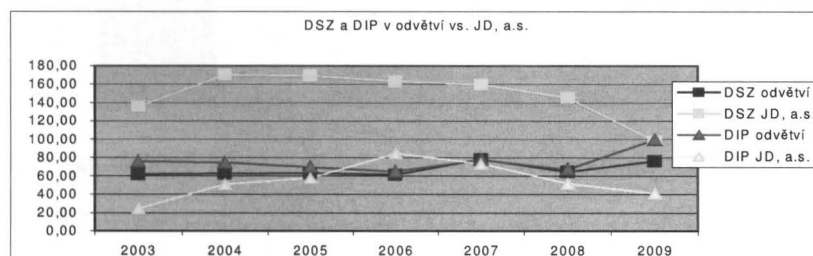
informuje o tom, že obrat aktiv tohoto podniku je po celou dobu větší než průměrný obrat v odvětví, vykazuje i mnohem rychlejší obrat zásob a vyjma roku 2006 i kratší dobu inkasa. Doba splatnosti závazků má tato firma minimálně 2x delší než jaký je odvětvový průměr, přesto došlo v roce 2009 k pozitivnímu obratu, kdy byl tento rozdíl jen přibližně čtvrtinový.

**Tabulka 22: Ukazatele aktivity, srovnání s odvětvím**

Ukazatele aktivity	2003		2004		2005		2006	
	odvětví	JD, a.s.	odvětví	JD, a.s.	odvětví	JD, a.s.	odvětví	JD, a.s.
Obrat A	1,37	1,55	1,41	1,45	1,41	1,55	1,44	1,60
DO zásob	43,14	24,81	41,87	5,17	41,74	7,14	42,20	7,81
D splatnosti závazků	62,19	135,49	62,68	169,68	62,97	168,80	61,82	162,68
D inkasa pohledávek	76,08	24,34	74,82	50,85	69,85	57,55	65,18	84,19
	2007		2008		2009			
	odvětví	JD, a.s.	odvětví	JD, a.s.	odvětví	JD, a.s.		
Obrat A	1,27	1,70	1,30	1,92	1,20	2,15		
DO zásob	45,43	4,82	41,72	7,02	35,33	8,01		
D splatnosti závazků	78,41	159,09	64,66	145,31	75,93	97,67		
D inkasa pohledávek	78,02	73,19	67,54	51,81	99,43	40,75		

Graf 14 znázorňuje vývoj doby splatnosti závazků a doby inkasa pohledávek firmy, i průměru v odvětví.

**Graf 14: Doba splatnosti závazků a doba inkasa pohledávek v odvětví vs. JD, a.s. (ve dnech)**



Modré křivky reprezentují situaci v odvětví, žluté křivky situaci ve firmě Jihočeská drůbež Mirovice, a.s. V odvětví je doba splatnosti závazků dlouhodobě kratší než doba inkasa pohledávek. Jedinou výjimku tvoří rok 2007 (tato informace je snáze čitelná z tabulky 22 nežli z grafu 14), kdy doba splatnosti závazků byla v odvětví v průměru 78,41 dne, zatímco doba inkasa byla o 0,39 dne kratší.

To, že v odvětví firmy průměrně zaplatí své závazky k obchodním partnerům dříve, než se jim dostane zaplacení jejich pohledávek, znamená, že firmy poskytují delší obchodní úvěry než jaké jsou poskytovány jim. To je pro chodu podniku problematické především proto, že pro své financování musí podniky shánět jiné (často dražší) zdroje.

Jihočeská drůbež Mirovice, a.s. má především díky velkému množství závazků delší dobu jejich splatnosti než doba inkasa pohledávek. Jak je ale vidět v grafu 14, tento rozdíl se

od roku 2003 do roku 2009 zmenšil. Tento fakt je odrazem zkrácené doby splatnosti závazků z roku 2003 na rok 2009 (ze 135,5 dne na 97,7 dní) a prodloužení doby inkasa pohledávek (z 23,3 dní v roce 2003 na 40,8 v roce posledním).

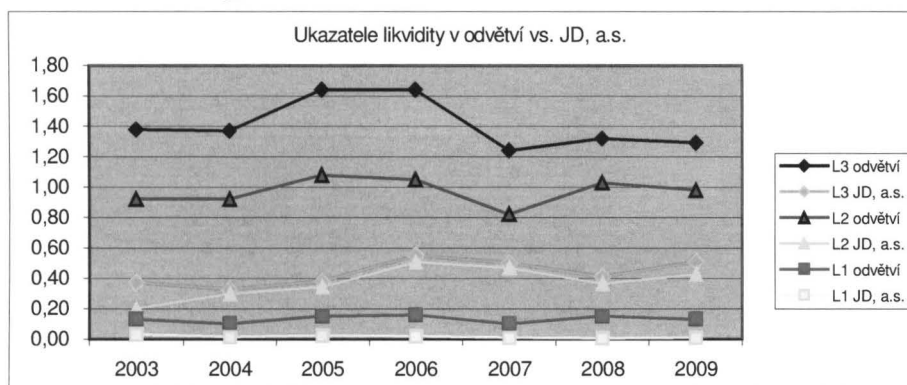
Z hlediska **ukazatelů likvidity** je situace v odvětví velmi příznivá. Průměr je takový, že firmy jsou schopny poplatit své krátkodobé závazky z oběžných aktiv. V letech 2005, 2006 a 2008 jsou schopny je uhradit i pouze pohledávkami a krátkodobým finančním majetkem. Pro okamžitou likviditu, tedy pro schopnost závazky splatit pouze krátkodobým finančním majetkem, je optimální hodnota 0,2. Té sice průměr v odvětví ani v jednom sledovaném roce nedosahuje, nicméně se vždy nachází v rozmezí 0,1 až 0,16, a na základě toho je stále ještě možné průměrně firmy v odvětví hodnotit jako dostatečně likvidní (vzhledem k vývoji běžné a pohotové likvidity).

**Tabulka 23: Ukazatele likvidity, srovnání s odvětvím**

Ukazatele likvidity	2003		2004		2005		2006	
	odvětví	JD, a.s.	odvětví	JD, a.s.	odvětví	JD, a.s.	odvětví	JD, a.s.
Běžná (celková)	1,38	0,37	1,37	0,32	1,64	0,38	1,64	0,55
Pohotová	0,92	0,20	0,92	0,30	1,08	0,34	1,05	0,51
Okamžitá	0,13	0,03	0,10	0,01	0,15	0,02	0,16	0,02
	2007		2008		2009			
	odvětví	JD, a.s.	odvětví	JD, a.s.	odvětví	JD, a.s.		
Běžná (celková)	1,24	0,50	1,32	0,41	1,29	0,51		
Pohotová	0,82	0,47	1,03	0,36	0,98	0,42		
Okamžitá	0,10	0,01	0,15	0,00	0,13	0,01		

Jihočeská drůbež Mirovice, a.s. byla v praktické části na základě ukazatelů likvidity posouzena jako nesolventní, jelikož má příliš mnoho závazků, které není schopna svými oběžnými aktivy pokrýt. Výše analyzovaný vývoj v odvětví špatné hospodaření firmy s jejími závazky jen potvrzuje a ukazuje, že v potravinářském průmyslu je možné a udržitelné být solventní firmou.

**Graf 15: Ukazatele likvidity, srovnání s odvětvím**



Graf 15 názorně ilustruje situaci, kdy jak běžná, tak pohotová likvidita v odvětví po celé sledované období nabývá vyšších hodnot, než celková likvidita firmy JD Mirovice, a.s. U okamžité likvidity je patrný výrazný propad i v rámci odvětví, nicméně tato křivka se stále pohybuje v těsné blízkosti své optimální hodnoty.

Co se týče **zadluženosti** firem v odvětví, ta je po celé období přibližně 50%, odchylky od 50 % jsou maximálně +,- 3,65 %. Za hraniční hodnotu ukazatele úrokového rytí I je považována hodnota 3, která je v odvětví každoročně překračována, a s výjimkou posledního analyzovaného roku dokonce několikanásobně. U tohoto ukazatele jsme po roce 2005 zaznamenali převládající klesající tendenci, která je vyústěním jak vývoje EBITu (od roku 2005 klesá, jen v roce 2007 mírně vzrostl), tak vývoje nákladových úroků, které se v letech, kdy EBIT klesá, navyšují.

**Tabulka 24: Ukazatele zadluženosti, srovnání s odvětvím**

Uk. zadluženosti	2003		2004		2005		2006	
	odvětví	JD, a.s.	odvětví	JD, a.s.	odvětví	JD, a.s.	odvětví	JD, a.s.
VK/A	48,17%	-28,05%	51,61%	-30,36%	51,61%	-29,84%	50,30%	-29,05%
Úrokové krytí I	7,24	1,01	8,58	-1,26	15,32	0,48	13,89	-2,37
	2007		2008		2009			
	odvětví	JD, a.s.	odvětví	JD, a.s.	odvětví	JD, a.s.		
VK/A	50,58%	-20,85%	52,99%	-35,31%	46,35%	-13,80%		
Úrokové krytí I	14,89	10,68	7,25	-11,13	3,50	2,41		

V kontrastu s odvětvovými hodnotami je opět firma hodnocena velmi negativně. Díky dlouhodobě zápornému vlastnímu kapitálu je zadlužena ve více než 100% poměru vůči svým aktivům a ani stabilní či důvěryhodnou schopnost hradit své nákladové úroky z EBITu, odpovídající odvětvovému průměru, si nevytvořila.

**Ukazatele produktivity práce** se v odvětví jako celku vyvíjejí pozitivněji než v rámci firmy JD Mirovice, a.s. **Osobní náklady** za celé sledované období nepřekročily 50% hranici podílu na přidané hodnotě a tento podíl je relativně stabilní, po celou dobu se nachází mezi hodnotami 40 % až 50 %.



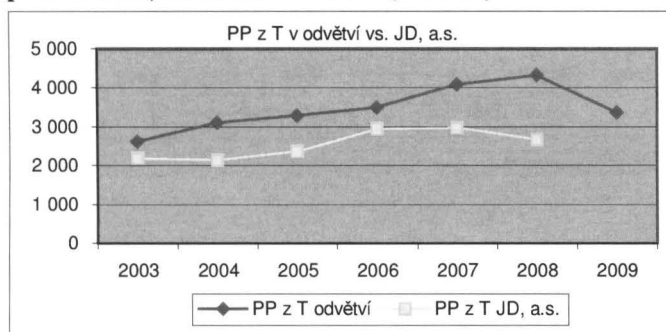
**Tabulka 25: Ukazatele produktivity práce, srovnání s odvětvím**

Produktivita práce (PP)	2003		2004		2005		2006	
	odvětví	JD, a.s.	odvětví	JD, a.s.	odvětví	JD, a.s.	odvětví	JD, a.s.
Osobní náklady / PH	0,45	0,69	0,45	0,82	0,42	0,74	0,45	0,72
PP z PH (v tis. Kč)	562	309	652	277	727	309	752	353
PP z tržeb (v tis. Kč)	2 627	2 181	3 113	2 141	3 300	2 364	3 507	2 933
Prům.mzda roční (v Kč)	182 206	155 641	209 863	165 200	219 765	167 287	233 512	185 581
	2007		2008		2009			
	odvětví	JD, a.s.	odvětví	JD, a.s.	odvětví	JD, a.s.		
Osobní náklady / PH	0,40	0,84	0,41	2,23	0,50	0,83		
PP z PH (v tis. Kč)	919	358	958	125	575			
PP z tržeb (v tis. Kč)	4 102	2 967	4 330	2 676	3 370			
Prům.mzda roční (v Kč)	257 694	220 190	284 469	205 452	204 497			

Všechny ostatní ukazatele produktivity práce dosahují rok od roku vyšších hodnot, zvyšuje se i průměrná roční mzda. Velký skok v nárůstu **produktivity práce z tržeb a z přidané hodnoty** mezi lety 2006 a 2007 odráží prudké snížení počtu zaměstnanců v odvětví, a to ze 75.735 zaměstnanců na 57.314 zaměstnanců v roce 2007. To vysvětluje i mírnější nárůst průměrné roční mzdy než jaký je nárůst těchto dvou ukazatelů.

I podle ukazatelů produktivity práce firma zůstává pod odvětvovým průměrem, nicméně vezmeme-li v potaz její špatné hospodářské výsledky, míru zadluženosti a například likviditu, tento rozdíl není tak výrazný, jak by se na základě předchozích analýz dalo očekávat.

**Graf 16: Produktivita práce z tržeb, srovnání s odvětvím (v tis. Kč)**



Z grafu 16 lze vyčíst, že firma JD Mirovice, a.s. ve vývoji produktivity práce z tržeb víceméně (s výjimkou roku 2008) drží krok s odvětvím, alespoň co se týče směru vývoje.

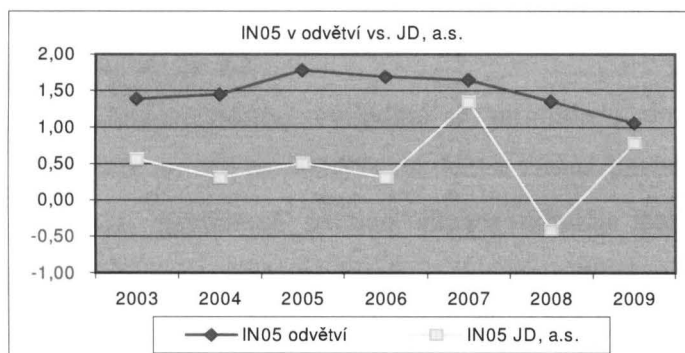
Podíváme-li se na celkové zhodnocení firem v odvětví pomocí **IN<sub>05</sub> indexu**, dojdeme k závěru, že v letech 2005-2007 byl vývoj v odvětví ve znamení prosperity a v letech zbývajících se odvětvový průměr nacházel v šedé zóně, kterou však směrem k bankrotnímu pásmu nikdy nepřekročil.

**Tabulka 26: IN<sub>05</sub> index, srovnání s odvětvím**

IN <sub>05</sub> index	2003		2004		2005		2006	
	odvětví	JD, a.s.	odvětví	JD, a.s.	odvětví	JD, a.s.	odvětví	JD, a.s.
IN <sub>05</sub>	1,27	0,56	1,34	0,30	1,78	0,51	1,69	0,30
	2007		2008		2009			
	odvětví	JD, a.s.	odvětví	JD, a.s.	odvětví	JD, a.s.		
IN <sub>05</sub>	1,65	1,34	1,36	-0,41	1,06	0,78		

Srovnání IN<sub>05</sub> indexu firmy Jihočeská drůbež Mirovice, a.s. s odvětvím poukazuje na jejich rozdílný celkový vývoj. Od roku 2003 do roku 2006 firma jakoby držela směr vývoje podle odvětví, ale pohybovala se v rámci nižších hodnot. V posledních třech analyzovaných letech (2007 až 2009) se situace změnila a v době, kdy v odvětví IN index mírně klesal, došlo v této firmě k prudkému nárůstu hodnoty indexu (2007), která byla velmi blízká odvětvové hodnotě, následně k jejímu prudkému poklesu (2008) pod hranici nuly a opětovnému strmému nárůstu v roce 2009.

**Graf 17: IN<sub>05</sub>, srovnání s odvětvím**



Stěžejní informací, kterou nám IN index přináší je, že se firma po celou analyzovanou dobu pohybuje pod průměrem potravinářského průmyslu. Tento fakt se odráží i ve výše provedených srovnáních firmy JD Mirovice, a.s. s odvětvím, a zároveň je jimi podpořen.

## 4. CELKOVÉ ZHODNOCENÍ A ZÁVĚR

Předtím, než bude provedeno celkové zhodnocení finanční situace firmy Jihočeská drůbež Mirovice, a.s., je vhodné samostatně shrnout poslední analyzovaný rok, tedy rok 2009. V případě tohoto podniku je důležité i shrnutí pro rok 2008, který se v mnoha ukazatelích vymykal .

### 4.1. Rok 2008

Jako zásadní událost roku 2008 bych uvedla především velmi záporný *hospodářský výsledek*. Ten za celé sledované období, od roku 2003 do roku 2009, nabýval právě v tomto roce nejzápornější hodnoty (-30.243 tis. Kč), což je navíc v ostrém kontrastu s rokem předchozím, kdy naopak dosahoval hodnot nejvyšších (28.284 tis. Kč). Jeho záporná hodnota v tomto roce se vymyká především tím, že v ostatních z tohoto ohledu neúspěšných letech dosahovala maximálně -14.000 tis. Kč.

Záporná hodnota hospodářského výsledku se promítla i do výrazného poklesu *vlastního kapitálu* (z -63.078 tis. Kč na -93.321 tis. Kč) a kromě jiného také skrze EBIT do výsledků dílčích ukazatelů. Konkrétně se tato situace odrazila například v ukazatelích rentability, zadluženosti (viz např. úrokové krytí), v ukazateli ekonomické přidané hodnoty apod. Vzhledem k tomu, že Altmanův index i  $IN_{05}$  přikládá při komplexním zhodnocení finanční situace firmy velkou váhu rentabilitě aktiv, která je v tomto roce rovna -0,192 (= tedy také nejnižší a zároveň nejzápornější hodnota tohoto ukazatele ve sledovaném období), ovlivňuje výrazný pokles hospodářského výsledku i v konečnou hodnotu těchto indexů.

V roce 2008 měla firma více než 4násobné množství dlouhodobého majetku oproti dlouhodobým zdrojům, poněvadž pokles vlastního kapitálu snížil hodnotu právě dlouhodobých zdrojů firmy.

Mimo propadu vlastního kapitálu došlo v tomto roce také k poklesu *celkových tržeb*. Ten se do určité míry podílel na záporném výsledku hospodaření, a to díky tomu, že přestože tržby klesly, celkové náklady proporcionálně rostly (z 538.000 tis. Kč v roce 2007 na 548.000 tis. Kč v roce 2008) a hodnotu tržeb tak převýšily.

V součinnosti se zmiňovaným výrazně záporným vlastním kapitálem stál dále pokles tržeb za velmi nízkou (a opět zápornou) hodnotou rentability tržeb, která byla rovna -6,7 %.

Spojení vlivu poklesu tržeb s navýšením počtu zaměstnanců (ze 173 na 190) má zase za následek pokles produktivity práce z tržeb.

Přestože v roce 2008 firma zvýšila stav svých zásob (z 6.7 tis. Kč na 9.8 tis. Kč), došlo ke snížení hodnoty oběžných aktiv, a to především vlivem poklesu *krátkodobých pohledávek* (z 103.000 Kč na 72.000 tis. Kč), který se také odrazil ve zkrácení doby jejich inkasa.

Zároveň se snížením účetní hodnoty pohledávek sice došlo k poklesu krátkodobých závazků (hlavně těch z obchodních vztahů), který nicméně nebyl příliš intenzivní, neboť i přesto došlo k propadu ve vývoji běžné a pohotové likvidity (z 0,51 ba 0,41 a z 0,47 na 0,36), stejně jako například ke snížení čistého pracovního kapitálu z –115.000 tis. Kč na –120.000 tis. Kč.

Vykazované hodnoty jednotlivých ukazatelů dále ovlivnila položka účetní přidané hodnoty, která velmi výrazně poklesla z 61,9 tis. Kč na 23,7 tis. Kč. a projevila se například ve zhoršení některých ukazatelů produktivity práce. Její pokles je následkem poměrně prudkého nárůstu výkonové spotřeby (z 366.000 tis. Kč na 402.000 tis. Kč) podpořeného mírným poklesem obchodní marže a výkonů.

## 4.2. Rok 2009

Rok 2009 pro firmu Jihočeská drůbež Mirovice, a.s. představoval v mnoha ohledech zlepšení. Ve stopách roku předchozího pokračoval jen výjimečně, například poklesem hodnoty celkových aktiv či zvýšením zásob.

Co se týče *hospodářského výsledku*, ten zaznamenal velký přírůstek. Sice byl stále záporný, roven –506 tis. Kč, nicméně EBIT už nabýval kladných hodnot 4.339 tis. Kč. Tak jako se v roce 2008 projevil velmi záporný výsledek hospodaření, i toto zlepšení se promítá (úměrně své intenzitě) do výše zmiňovaných ukazatelů; ať už skrze vlastní kapitál, který se opět navýšil z –93.000 tis. Kč na -34.000 tis. Kč, nebo skrze EBIT.

I v tomto roce došlo k poklesu *oběžných aktiv*, opět převážně vlivem snížení krátkodobých pohledávek. Snížení jejich hodnoty ale nebylo v roce 2009 tak výrazné jako v roce předchozím („jen“ cca o 9.000 tis. Kč), naopak došlo ke stlačení krátkodobých závazků o 61.000 tis. Kč. Následkem těchto změn je mimo jiné příznivý vývoj čistého pracovního kapitálu (nárůst z –120.000 tis. Kč na –70.000 tis. Kč) a nárůst běžné i pohotové likvidity

aktiv (z 0,41 na 0,51 a z 0,36 na 0,42). Nárůst tržeb spolu se zmiňovaným poklesem hodnoty krátkodobých pohledávek dále zapříčinil ještě razantnější zkrácení doby jejich inkasa (oproti roku předchozímu).

Co se týká přidané hodnoty, ta je pro rok 2009 opět rovna více než 60.000 tis. Kč, tak jako tomu bylo před propadem v roce 2008. Firma oproti roku 2008 vykazuje vyšší obchodní marži i výkony, a zároveň nižší výkonovou spotřebu.

Souhrnná zhodnocení pomocí indexů  $IN_{05}$  a Altmanova také vypovídají o vývoji k lepšímu. IN index, jehož spodní hranice šedé zóny je 0,9, sice řadí firmu i v roce 2009 mezi bankrotující nebo bankrotem ohrožené, nicméně hodnota 0,78 je ve sledovaném období hned po roce 2007 druhá nejlepší (1,34). Altmanův index firmy pro rok 2009 je roven 2,26. Tato hodnota spadá do pásma šedé zóny, přičemž hodnota 2,9 už by byla na hranici s pásmem prosperity.

Tyto indexy podávají jasnou a shrnující informaci o vývoji situace v podniku Jihočeská drůbež Mirovice, a.s. z hlediska jejího hospodaření. Oba vypovídají o velkém úpadku v roce 2008 a následném pozitivním obratu v roce 2009.

### **4.3. Závěr**

Shrneme-li hospodaření firmy Jihočeská drůbež Mirovice, a.s. za celé období, tedy mezi lety 2003 a 2009, pak je velmi důležité zmínit problém dlouhodobě záporného vlastního kapitálu, jež je důsledkem nakumulovaných ztrát z minulých let, a navíc (vyjma roku 2007) je podporován zápornými hospodářskými výsledky let jednotlivých. Ve finančních výkazech firmy dochází k pravidelnému střídání období „slabších“ a „silnějších“, konkrétně v roce 2003 byl výsledek hospodaření –1.625 tis. Kč, o rok později se propadl na –9.352 tis. Kč a v roce 2005 byl opět méně záporný, dokonce lepší, než v prvním analyzovaném roce, byl roven –1.170 tis. Kč. Tento trend je patrný až do roku 2008 a to s tím, že absolutní meziroční rozdíly se zvětšují. Mezi lety 2008 a 2009 už není tento rozdíl tak markantní jako v roce předchozím (jen cca 29.700 tis. Kč oproti cca 58.500 tis. Kč).

Co se týče výsledků ukazatelů použitých při finanční analýze této firmy, všechny pro ni vycházely nepříznivě. Od několikrát zmíněného záporného vlastního kapitálu se odvíjí vysoká zadluženost (přesahující 100 %) a s tím spojená rizikovost, nestálost a velmi nízká

míra kredibility. Na základě ukazatelů likvidity oběžných aktiv, je firma po celé období posuzována jako nesolventní a ani v letech, kdy firma byla schopna vůbec dosáhnout kladného EBITu, nevykazovala uspokojivou výši ukazatelů rentability.

Jediným světlym bodem se ukázaly být ukazatele aktivity, především doba obratu zásob, která je až několikanásobně kratší než jaký je průměr v odvětví. Pozitivním vývojem prošel také vztah mezi dobou splatnosti závazků a dobou inkasa pohledávek, neboť rozdíl mezi nimi, přestože doba inkasa pohledávek je stále delší než doba splatnosti závazků, se od roku 2006 do konce období snižoval.

Vzhledem k vývoji hospodářských výsledků (viz tabulka 27) především za poslední tři roky, kdy jejich hodnoty byly následující: rok 2007: 28.284 tis. Kč, 2008: -30.243 tis. Kč a 2009: -506 tis. Kč, se nabízí vícero prognóz o budoucím fungování podniku. Jednou z nich může začínat konstatováním, že rok 2007 byl po dlouhé době prosperující a že kdyby se nedostavila hospodářská recese, mohla firma v tomto pozitivní trendu (i když ne nutně takto intenzivním) pokračovat i nadále. Rok 2008 by tak korespondoval s neočekávanou vypuknuvší krizí a rok 2009 by představoval stabilizaci (po předchozím šoku) v nepříznivém ekonomickém prostředí. Potom by bylo možné do budoucna očekávat další zlepšení, a to nejen hospodářských výsledků, ale i dalších aspektů fungování firmy.

**Tabulka 27: Výsledky hospodaření 2003 - 2009 (v tis. Kč)**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
výsledky hospodaření	-1 625	-9 352	-1 170	-13 709	28 284	-30 243	-506

Určitým příslibem alespoň mírné prosperity je jmenování nového generálního ředitele Vodňanské drůbeže, s.r.o. (pod níž JD Mirovice, a.s. spadá) na přelomu let 2009/2010, který má v oboru drůbeže letité zkušenosti.

Co se týče doporučení, jež by podmínila ke zlepšení finanční situace firmy, nasnadě je tvorba zisku, která povede k postupnému navyšování (respektive vůbec ke vzniku) vlastního kapitálu firmy. Začátkem tohoto procesu by měla být optimalizace nákladů a výnosů. Jak bylo v praktické části popsáno, firma dosahuje příliš nízkých tržeb na to, jak vysoké má tři základní nákladové položky-náklady vynaložené na prodané zboží, výkonovou spotřebu a spotřebu materiálu a energie. Vzhledem k tomu, že firma je dodavatelem převážně velkých obchodních řetězců, které mají dostatečně velkou sílu při tlaku na snižování cen (nejen) drůbežích výrobků, cesta k optimalizaci bude muset vést především přes snižování nákladů.

Pro okamžitý efekt snah o zlepšení finanční situace firmy by bylo vhodné opět navýšit

vlastní kapitál kapitálem základním, jak tomu bylo v roce 2009 (z 2.000 tis. Kč na 62.000 tis. Kč).

Dalším krokem, který by bylo dobré učinit, je snížení krátkodobých závazků (jež jsou z velké většiny tvořeny závazky z obchodního styku), nebo naopak - dovolí-li to výrobní kapacita podniku - navýšení oběžných aktiv. Výsledkem by mělo být dosažení větší solventnosti podniku prostřednictvím vylepšení schopnosti splácet své závazky. Se snížením hodnoty závazků by mělo přijít na řadu čerpání bankovních úvěrů, které od roku 2007 firma nečerpá vůbec.

V této oblasti je na managementu firmy, aby se rozhodl, která z variant bude pro jeho firmu vhodnější, neboť je určitě realistické se domnívat, že vzhledem ke svému špatnému finančnímu zdraví není firma schopna získat jiné zdroje financování, než právě krátkodobé a dlouhodobé závazky.

Cílem této bakalářské práce bylo zhodnotit efektivitu výrobního podniku Jihočeská drůbež Mirovice, a.s. Na základě provedených analýz proto firmu hodnotím jako neefektivní, neprosperující, a tedy pro holding, jehož je součástí, problemickou.

## 5. SEZNAM LITERATURY A PRAMENŮ

### 5.1. Literatura

Grünwald, R.-Holečková, J.: *Finanční analýza a plánování podniku*. Ekopress, Praha 2007, 1. vydání.

Jindřichovská, I., Bláha, S.Z.: *Podnikové finance*. Management Press, Praha 2001, 1. vydání.

Kislingerová, E. a kol.: *Manažerské finance*. C.H. Beck, Praha 2004, 1. vydání.

Kislingerová, E., Hnilica, J.: *Finanční analýza: krok za krokem*. C.H.Beck, Praha 2005, 1.vydání.

Kovanicová, D. a kol.: *Finanční účetnictví-světový koncept*. Polygon, Praha 2003, 4. vydání

Sedláček, J. a kol.: *Účetní data v rukou manažera, finanční analýza v řízení firmy*. Computer Press, Praha 2001, 2.vydání.

Scholleová, H.: *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. Grada Publishing a.s., Praha 2008, 1. vydání.

Synek, M. a kol.: *Podniková ekonomika*. C.H.Beck, Praha 2000, 2.vydání.

### 5.2. Ostatní prameny

Agropol Group, a.s.. *Jihočeská drůbež Mirovice, a.s..* [online]. Dostupné z: <http://www.agropol.cz/?pid=1772>. Publikováno 2003.

BusinessCenter.cz. *Rezervní fond.* [online]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pojmy/p2127-rezervni-fond.aspx>. Publikováno 1998-2010.

Halek.info. *Krizový management - Přednáška č.3.* [online]. Dostupné z: <http://halek.info/prezentace/krizovy-management-prednasky/kmprp-print.php?l=03>. Publikováno 7.5.2010.



Jihočeská drůbež Mirovice, a.s. *Výroční zpráva 2003*. [PDF]. [online]. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=sbirka&sysinf.@strana=documentList&vypisListin.@cEkSub=22757>.

Jihočeská drůbež Mirovice, a.s. *Výroční zpráva 2004*. [PDF]. [online]. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=sbirka&sysinf.@strana=documentList&vypisListin.@cEkSub=22757>.

Jihočeská drůbež Mirovice, a.s. *Výroční zpráva 2005*. [PDF]. [online]. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=sbirka&sysinf.@strana=documentList&vypisListin.@cEkSub=22757>.

Jihočeská drůbež Mirovice, a.s. *Výroční zpráva 2006*. [PDF]. [online]. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=sbirka&sysinf.@strana=documentList&vypisListin.@cEkSub=22757>.

Jihočeská drůbež Mirovice, a.s. *Výroční zpráva 2007*. [PDF]. [online]. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=sbirka&sysinf.@strana=documentList&vypisListin.@cEkSub=22757>.

Jihočeská drůbež Mirovice, a.s. *Výroční zpráva 2008*. [PDF]. [online]. Dostupné z: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=sbirka&sysinf.@strana=documentList&vypisListin.@cEkSub=22757>.

Jihočeská drůbež Mirovice, a.s. *Rozvaha 2009*. [JPG]

Jihočeská drůbež Mirovice, a.s. *Výkaz zisku a ztráty 2009*. [JPG]

Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2004*. [PDF]. Vydalo ministerstvo průmyslu a obchodu. Květen 2005.

Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2006*. [PDF]. Vydalo ministerstvo průmyslu a obchodu. Květen 2007.

Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2008*. [PDF]. Vydalo ministerstvo průmyslu a obchodu. Květen 2009.

Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza podnikové sféry za 3. čtvrtletí 2009*. [PDF]. Vydalo ministerstvo průmyslu a obchodu. Březen 2010.

Ministerstvo zemědělství. *Panorama potravinářského průmyslu*. [PDF]. Vydalo Ministerstvo zemědělství 2009, ISBN 978-80-7084-848-7.

Motejlek.com. *Babiš vsadil na Kváče a Říhu, mají postavit na nohy jeho krvácející byznys s masem*. [online]. Dostupné z: <http://www.motejlek.com/babis-vsadil-na-kvace-a-rihu-maji-postavit-na-nohy-jeho-krvacejici-byznys-s-masem>. Publikováno 5.8.2009.

Motejlek.com. *Jiří Malůš prodal Agropol Group v takzvané poslední zatáčce*. [online]. Dostupné z: <http://www.motejlek.com/jiri-malus-prodal-agropol-group-v-takzvane-posledni-zatacce>. Publikováno 22.9.2009.

Pressweb.cz *Fúze Agrofert/Agropol povolena s podmínkami*. [online]. Dostupné z: <http://www.pressweb.cz/zprava/11347-f%C3%BAze-agrofert-agropol-povolena-s-podminkami>. Publikováno 2.4.2009.

Statistický metainformační systém. *Výsledek hospodaření minulých let*. [online]. Dostupné z: <http://apl.czso.cz/iSMS/ukazdet.jsp?&fid=2105>. Pulikováno 1.1.2008.

Statistický metainformační systém. *Náklady vynaložené na prodané zboží*. [online]. Dostupné z: [http://vdb.czso.cz/vdbvo/mi/mi\\_ukazatel.jsp?kodukaz=32&kodjaz=203&show\\_back=1](http://vdb.czso.cz/vdbvo/mi/mi_ukazatel.jsp?kodukaz=32&kodjaz=203&show_back=1). Publikováno 1.1.1995.

Synek, Miloslav. *Ekonomická analýza*. Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta podnikohospodářská 2003. [online]. Dostupné z: <http://nb.vse.cz/~synek/EkAnSkr.pdf>

Účetnictví nejen pro studenty. *Základní kapitál a kapitálové fondy*. [online]. Dostupné z: <http://ucetnictvi.studentske.cz/2009/03/141-zakladni-kapital-kapitalove-fondy.html>.

Graf 13:	ROS v odvětví vs. JD, a.s.	(str. 66)
Graf 14:	Doba splatnosti závazků a doba inkasa pohledávek v odvětví vs. JD, a.s.	(str. 67)
Graf 15:	Ukazatele likvidity, srovnání s odvětvím	(str. 68)
Graf 16:	Produktivita práce z tržeb, srovnání s odvětvím (v tis. Kč)	(str. 70)
Graf 17:	IN <sub>05</sub> , srovnání s odvětvím	(str. 71)

### 6.3. Seznam obrázků

Obrázek 1:	Pracovní kapitál	(str. 20)
Obrázek 2:	Provozní cyklus	(str. 21)
Obrázek 3:	Pyramidový rozklad ROE	(str. 24)
Obrázek 4:	Organizační schéma společnosti Jihočeská drůbež Mirovice, a.s.	(str. 39)

### 6.4. Seznam výpočtů

(1)	Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	(str. 24)
(2)	Rozklad ROE	(str. 24)
(3)	Rentabilita aktiv (ROA)	(str. 25)
(4)	Rentabilita tržeb (ROS)	(str. 25)
(5;6)	Obrat X; Doba obratu X	(str. 26)
(7)	Běžná likvidita (L3)	(str. 27)
(8)	Pohotová likvidita (L2)	(str. 27)
(9)	Okamžitá likvidita (L1)	(str. 28)
(10;11;12)	Zadluženost 1.-3. stupně	(str. 29)
(13)	Úrokové krytí I	(str. 30)
(14)	Úrokové krytí II	(str. 30)
(15)	Ekonomická přidaná hodnota, EVA	(str. 31)
(16)	Alternativní náklady na vlastní kapitál, $r_e$	(str. 31)
(17)	Podnikatelské riziko	(str. 32)
(18)	Riziko za finanční stabilitu	(str. 32)
(19)	Altmanův index, Z	(str. 34)
(20)	IN <sub>05</sub> index	(str. 34)
(21)	$\Delta ROE_{x0/x1}$	(str. 54)